



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

FAKULTA PODNIKATELSKÁ

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

ÚSTAV FINANCÍ

INSTITUTE OF FINANCES

URČENÍ HODNOTY PODNIKU VÝNOSOVOU METODOU

BUSINESS VALUATION USING INCOME CAPITALIZATION APPROACH

DIPLOMOVÁ PRÁCE

MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Bc. Helena Kašparcová

VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

Prof. Ing. Mária Režňáková, CSc

BRNO 2019

Zadání diplomové práce

Ústav:	Ústav financí
Studentka:	Bc. Helena Kašparcová
Studijní program:	Ekonomika a management
Studijní obor:	Účetnictví a finanční řízení podniku
Vedoucí práce:	prof. Ing. Maria Režňáková, CSc.
Akademický rok:	2018/2019

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č. 111/1998 Sb., o vysokých školách ve znění pozdějších předpisů a se Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně zadává diplomovou práci s názvem:

Určení hodnoty podniku výnosovou metodou

Charakteristika problematiky úkolu:

Úvod
Cíl práce a metody zpracování diplomové práce
Teoretická východiska určování hodnoty podniku
Strategická a finanční analýza podniku
Návrh finančního plánu
Návrh výsledného ocenění
Závěr
Seznam použité literatury
Přílohy

Cíle, kterých má být dosaženo:

Cílem diplomové práce je stanovení hodnoty společnosti KSK Precise Motion, a.s. metodou diskontovaného cash flow. K dosažení stanoveného cíle je nutné provést strategickou a finanční analýzu, sestavit finanční plán, provést odhad diskontní sazby a následně stanovit hodnotu podniku. Získané výsledky budou diskutovány.

Základní literární prameny:

DAMODARAN, A. Investment valuation: tools and techniques for determining the value of any asset. Hoboken, N. J.: Wiley, 2012. 974 s. ISBN 978-1118011522.

FOTR, J. a kol. Tvorba strategie a strategické plánování: teorie a praxe. 1. vyd. Praha: Grada. 2012. 381 s. ISBN 978-80-24781-43-3.

KNÁPKOVÁ, A., D. PAVELKOVÁ a K. ŠTEKER. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 2. rozš. vyd. Praha: Grada, 2013. ISBN 978-80-247-4456-8.

MAŘÍK, M. a kol. Metody oceňování podniku: proces ocenění základní metody a postupy. 4. upr. a roz. vyd. Praha: Ekopress, 2018. 551 s. ISBN 978-80-87865-38-5.

MAŘÍK, M. a kol. Metody oceňování podniku pro pokročilé: Hlubší pohled na vybrané problémy. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2011. 548 s. ISBN 978-80-86929-80-4.

Termín odevzdání diplomové práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2018/19

V Brně dne 28.2.2019

L. S.

doc. Ing. Vojtěch Bartoš, Ph.D.
ředitel

doc. Ing. et Ing. Stanislav Škapa, Ph.D.
děkan

Abstrakt

Diplomová práce je zaměřena na stanovení hodnoty podniku KSK Precise Motion a.s. výnosovou metodou k 1. 1. 2018. Součástí práce je strategická, finanční a SWOT analýza oceňovaného podniku. Ocenění je stanoveno na základě diskontovaného peněžního toku.

Abstract

This diplom thesis is focused on determining the value of the KSK Precise Motions a.s. by using income-based method at 1. 1. 2018. The part of thesis is strategic analysis, financial analysis and SWOT analysis of selected enterprise. The valuation is based on method of discount cashflow.

Klíčová slova

Stanovení hodnoty podniku, Finanční plán, diskotované cash flow, DCF, finanční analýza, strategická analýza, SWOT analýza, generátory hodnoty, průměrné vážené náklady kapitálu.

Key words

Firm value estimation, Financial plan, Discounted cash flow, DCF, Financial analysis, Strategic analysis, SWOT analysis, value drivers, Weighted avarage cost of capital.

Bibliografická citace

KAŠPARCOVÁ, Helena. *Určení hodnoty podniku výnosovou metodou* [online]. Brno, 2019 [cit. 2019-05-07]. Dostupné z: <https://www.vutbr.cz/studenti/zav-prace/detail/119612>. Diplomová práce. Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, Ústav financí. Vedoucí práce Mária Režňáková.

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že předložená diplomová práce je původní a zpracovala jsem ji samostatně. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem ve své práci neporušila autorská práva (ve smyslu Zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně dne 7. května 2019

Helena Kašparcová

Poděkování

Tímto bych chtěla poděkovat své vedoucí práce prof. Ing. Márii Režňákové, CSc. za rady, odborné vedení a čas, který mi věnovala během zpracování této práce. Dále bych chtěla poděkovat společnosti KSK Precise Motion a.s. za umožnění zpracování diplomové práce, především bych chtěla poděkovat panu Ing. Pavlovi Šafránkovi, MBA za poskytnuté informace a čas věnovaný konzultacím.

Obsah

ÚVOD	11
CÍLE A VÝCHODISKA DIPLOMOVÉ PRÁCE	12
1 TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE	14
1.1 Podnik jako předmět ocenění	14
1.2 Hodnota podniku	15
1.2.1 Hladiny hodnoty podniku	15
1.3 Metody používané pro oceňování podniku	20
1.4 Strategická analýza	20
1.4.1 Postup strategické analýzy	21
1.5 Analýza finančního zdraví podniku	21
1.5.1 Ukazatele finanční analýzy	22
1.6 Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná	22
1.6.1 Provozně nutný investovaný kapitál	23
1.6.2 Korigovaný výsledek hospodaření	24
1.7 Analýza a prognóza generátorů hodnoty	24
1.8 Předběžné ocenění pomocí generátorů hodnoty	28
1.9 Sestavení finančního plánu	29
1.10 Ocenění na základě analýzy výnosů	30
1.10.1 Metoda diskontovaného cash flow	31
1.10.2 Peněžní toky pro metodu DCF entity	32
1.10.3 Technika propočtu hodnoty podniku a volba časového horizontu	33
1.10.4 Diskontní míra pro metodu DCF	36
1.10.5 Výhody a nevýhody metody DCF entity	39
2 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI	40
3 STRATEGICKÁ ANALÝZA	41

3.1	PEST analýza	41
3.1.1	P – Politické a právní	41
3.1.2	E-Ekonomické	43
3.1.3	S - Sociálně-kulturní prostředí	47
3.1.4	T-Technologické a ekologické prostředí	48
3.2	Metoda 7S	49
3.3	Analýza konkurenčního prostředí	51
3.3.1	Konkurenční síla podniku	53
3.4	Vymezení relevantního trhu a jeho velikost	54
3.4.1	Prognóza tržeb trhu	56
3.4.2	Analýza vnitřního potenciálu firmy a konkurenční síly podniku	57
4	FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI	59
4.1	Analýza absolutních ukazatelů	59
4.2	Analýza poměrových ukazatelů	65
4.3	Finanční analýza konkurenčního podniku	71
4.4	Zhodnocení finanční analýzy	73
4.5	Prognóza generátorů hodnoty	76
4.6	Korigovaný provozní výsledek hospodaření (KPVH)	77
4.6.1	Analýza a prognóza investic do dlouhodobého majetku	82
4.6.2	Analýza rentability provozně nutného investovaného kapitálu	84
4.6.3	Předběžné ocenění pomocí generátorů hodnoty	85
5	NÁVRH FINANČNÍHO PLÁNU	86
5.1	Finanční analýza finančního plánu	91
6	NÁVRH VÝSLEDNÉHO OCENĚNÍ	93
6.1	Náklady kapitálu	93
6.2	Metoda DCF entity	96

6.3	Změna použitých parametrů	100
	ZÁVĚR	102
	SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ	104
	SEZNAM TABULEK	107
	SEZNAM OBRÁZKŮ	109
	SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK	110
	SEZNAM PŘÍLOH	111

ÚVOD

V posledních letech roste potřeba stanovit hodnotu podniku na významu, provádí se například za účelem znalosti, jak dobře vlastníci vložili svůj kapitál, dále při prodeji podniku nebo při žádání o úvěr. Jedná se o ucelený proces, který zahrnuje několik dílčích a na sebe navazujících kroků. Je zapotřebí získat co nejvíce vstupních údajů, mezi které se řadí povinně vykazované výkazy dle platné legislativy a interní informace z prostředí společnosti.

Stanovení hodnoty podniku je složité téma, při kterém se používají postupy vyžadující množství dat, výpočtů a úloh. Je k tomu zapotřebí získat, co nejvíce relevantních údajů z externího a z interního okolí podniku. Získávání dat je pro podnik jednou z nejvíce stěžejních úkolů pro stanovení výsledné hodnoty. Nedílnou součástí je finanční analýza, která napomáhá rozpoznat finanční rizika, která jsou spojená s celkovým vedením společnosti.

Práce se ve své první části zabývá teoretickými aspekty oceňování podniku, kde jsou přesně popsány jednotlivé kroky, které jsou nutné pro pochopení problematiky oceňování podniku v dalších kapitolách. Dále jsou zde popsány metody pro stanovení hodnoty podniku, které se nejčastěji používají k ocenění. V praktické části se aplikují poznatky se všemi náležitostmi a výpočty, které byly získávány z teoretické části.

CÍLE A VÝCHODISKA DIPLOMOVÉ PRÁCE

Hlavním cílem této diplomové práce je stanovení hodnoty podniku společnosti KSK Precise Motion, a to k datu 1. 1. 2018 a za předpokladu, že neznáme konkrétního kupujícího. Současný vlastník má zájem o odhad, za jakou cenu by případně mohl svůj podnik prodat.

V práci bude použit následující postup zahrnující další metody zpracování:

- Zpracování strategické analýzy, kde se posoudí dlouhodobá perspektiva společnosti a díky metodě regresní analýzy budou prognózovány její budoucí tržby.
- Vyhotovení finanční analýzy, která prověří finanční stabilitu a vytvoří základní kámen pro finanční plán společnosti.
- Za pomoci předchozích analýz vypracování prognózy generátoru hodnoty na základě prognózy trhu a tržeb podniku za použití regresní analýzy.
- Zpracování finančního plánu podniku.
- Navrhnutí ocenění podniku, které bude vycházet z předešlých dat.

Strategická analýza

Strategická analýza bude provedena pomocí PEST analýzy, Porterova modelu konkurenčního prostředí a modelu 7S. Tato analýza je důležitá pro ocenění podniku především z důvodu věrohodnosti výsledného ocenění. Výsledkem této analýzy bude SWOT analýza, která vymezení silné a slabé stránky podniku a také příležitosti a hrozby podniku.

Finanční analýza

Finanční analýza se zpracovává z důvodu zjištění finančního zdraví podniku a jeho hospodaření. Pro ocenění je zpracování finanční analýzy podkladem pro sestavení finančního plánu. Vstupními daty je především rozvaha, výkaz zisku, cash flow a přílohy k účetní závěrce. V práci je zpracována horizontální analýza, která zobrazuje změnu jednotlivých položek v čase a vertikální analýza, která zobrazuje procentní podíl jednotlivých položek. Součástí je i rozdílový ukazatel čistý pracovní kapitál, který znázorňuje tzv. finanční polštář, neboli jaká část finančních prostředků nám zbude po uhrazení krátkodobých dluhů. Analýza poměrových ukazatelů zkoumá vzájemné vazby

a souvislosti mezi jednotlivými ukazateli. Z poměrových ukazatelů je zpracována likvidita, ukazatel zadluženosti, rentability a aktivity. Ukazatel likvidity vyjadřuje schopnost podniku hradit své závazky. Ukazatel zadluženosti zase řeší, jak moc je podnik financovaný z cizích zdrojů. Zpracovanými rentabilitami je rentabilita aktiv, rentabilita vlastního kapitálu a rentabilita tržeb. Obecně rentabilita vypovídá o schopnosti podniku dosahovat zisku, neboli vytvářet nové zdroje. Posledním zpracovaným poměrovým ukazatelem je ukazatel aktivity, který vypovídá o schopnosti podniku využívat svůj majetek.

Finanční plán podniku

Pro ocenění podniku bude využita výnosová metoda, tudíž je důležité sestavit finanční plán podniku. Součástí finančního plánu bude plánovaná rozvaha, výkaz zisku a ztrát a plánované cash flow, a to na období 2018-2022. Sestavení finančního plánu vychází z prognózy generátoru hodnoty a často se neobejde bez konzultace s vedením podniku.

Návrh ocenění podniku

Po zpracování všech analýz je posledním krokem samotný návrh ocenění podniku, který bude proveden výnosovou metodou – diskontovaného peněžního toku. Tato metoda pochází z anglosaských zemí a smyslem je měření budoucích užitek z podniku pomocí peněžních toků. Existují tři metody diskontovaného cash flow, avšak v této práci bude použita pouze metoda entity. Tato metoda je nejrozšířenější a zkoumá podnik jako celek.

1 TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE

Pro správné stanovení hodnoty podniku je potřeba nezapomínat i na teorii, a proto se tato část diplomové práce zaměřuje na teoretická východiska práce. Definována bude hladina a kategorie hodnoty podniku a metody oceňování podniku. Tyto teoretické poznatky budou v další části diplomové práce aplikovány na konkrétní vybranou společnost.

1.1 Podnik jako předmět ocenění

Potřeba oceňovat podnik souvisí s privatizací, kdy ožila potřeba znát nejen účetní hodnotu aktiv podniku ale i hodnotu tržní (4 s. 1).

V prvé řadě je potřeba definovat pojem podnik. Existují různé definice pro podnik. V obchodním zákoníku v § 5 odst. 1 byla uvedena následovná definice: „Podnikem se pro účely tohoto zákona rozumí soubor hmotných, jakož i osobních a nehmotných složek podnikání. K podniku náleží věci, práva a jiné majetkové hodnoty, které patří podnikateli a slouží k provozování podniku nebo vzhledem ke své povaze mají tomuto účelu sloužit (8 s. 17).“

V roce 2014 byl uveden v platnost občanský zákoník, který nahradil obchodní zákoník. Definice podniku se podrobila určitým změnám. Pro potřeby ocenění budeme chápat podnik jako obchodní závod. Podle § 502 je podnik vymezen takto: „Obchodní závod (dále jen „závod“) je organizovaný soubor jmění, který podnikatel vytvořil a který z jeho vůle slouží k provozování jeho činnosti. Má se za to, že závod tvoří vše, co zpravidla slouží k jeho provozu (13).“

Po objasnění předcházející definice je třeba zmínit ještě pojem **podnikatel** a **jmění**.

„Kdo samostatně vykonává na vlastní účet a odpovědnost výdělečnou činnost živnostenským nebo obdobným způsobem se záměrem činit tak soustavně za účelem dosažení zisku, je považován se zřetelem k této činnosti za podnikatele (13).“

„Souhrn všeho, co osobě patří, tvoří její majetek. Jmění osoby tvoří souhrn jejího majetku a jejích dluhů (13).“

Z uvedených definic vyplývá, že podnik je tvořen hmotným majetkem, nehmotným majetkem a především také pracovní silou zahrnující rovněž znalosti a zkušenosti

zaměstnanců. Všechny tyto prvky zabezpečují činnost a především splnění samotného účelu, proč byl podnik vytvořen. Z těchto důvodů musíme pro ocenění podniku brát v úvahu všechny prvky v jednotě a celistvosti (4 s. 8).

Mařík dále poukazuje na několik bodů:

„ 1. Oceňujeme tedy podnik, resp. Obchodní závod, nikoliv obchodní společnost jako právní subjekt.

2. Zdůrazněme, že na podnik, resp. Obchodní závod není možno pohlížet jako na hromadu věcí, ale jako na organizovaný soubor, jak uvádí definice v občanském zákoníku. Při oceňování je nutno na podnik pohlížet z ekonomického hlediska jako na funkční celek.

3. Tento pohled je dobře patrný i z výše uvedené definice podnikatele jako toho, kdo vykonává činnost, ... se záměrem činit tak soustavně za účelem dosažení zisku...“.

4. Tedy soubor majetkových hodnot zvaný podnik je podnikem jen tehdy, když plní svůj základní účel – dosahovat zisku. Také z toho lze vyvozovat prioritu výnosových metod při ocenění podniku. Proto se domníváme, že ještě výstižnější definice je obsažena v německých oceňovacích zásadách, kde je podnik pojímán jako „ účelná kombinace materiálních a nemateriálních hodnot, jejímž smyslem je nahospodařit zisk“.

5. Při oceňování podniku, resp. Obchodního závodu je třeba mít na paměti, že ho netvoří jen majetek podnikatele, ale také dluhy, jak definice v občanském zákoníku naznačuje prostřednictvím pojmu jmění (8 s. 17)“.

1.2 Hodnota podniku

1.2.1 Hladiny hodnoty podniku

Podle Maříka se hodnoty podniku dají rozdělit na hodnotu brutto a netto.

Hodnota brutto

Brutto hodnota zahrnuje hodnotu jak pro vlastníky, tak i pro věřitele a odpovídá zhruba definici v občanském zákoníku. Hodnota podniku se stanovuje jako hodnota celé podnikatelské jednotky. Formulace této hladiny může být chápána odlišně. V jednom pojetí se chápe hodnota brutto jako ocenění na úrovni veškerého majetku podniku, a to jak na úrovni hodnoty pro vlastníky, tak i na úrovni veškerých věřitelů. Naopak

druhé pojetí hodnoty brutto obsahuje také hodnotu pro vlastníky, ale už pouze pro ty věřitele, kteří poskytují výhradně úročený cizí kapitál (8 s. 19).

Hodnota netto

Ocenění hodnoty podniku na úrovni netto hodnoty bývá používána častěji. Jedná se o stanovení ocenění na úrovni vlastníků podniku, neboli se jedná o hodnotu kapitálu, která byla majiteli podniku do něj vložena (8 s. 19).

Báze hodnoty

Báze hodnoty plynou z následujících otázek:

- a) *„Kolik je ochoten za podnik zaplatit běžný zájemce, kolik bychom mohli dostat na trhu? Jaké je tedy tržní ocenění?*
- b) *Jakou má podnik hodnotu z hlediska konkrétního kupujícího nebo vlastníka?*
- c) *Jaká hodnota je spravedlivá pro konkrétní dvojici kupujícího a prodávajícího?*
- d) *Jakou hodnotu lze považovat za relativně nejméně spornou? (8 s. 25)“*

Po odpovědích na tyto otázky lze rozdělit základní báze hodnoty do těchto kategorií.

1. Tržní hodnota

„Tržní hodnota (Market Value) je odhadnutá částka, za kterou by měl být majetek nebo závazek směněn k datu ocenění mezi ochotným kupujícím a ochotným prodávajícím při transakci mezi samostatnými a nezávislými partnery po náležitém marketingu, ve které by obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku (8 s. 26).“

2. Spravedlivá hodnota

Tato báze si klade otázku:

Za jakou hodnotu by bylo spravedlivé, aby byl podnik převeden mezi konkrétní dvojicí subjektů?

Mezinárodní oceňovací standardy definují spravedlivou hodnotu následovně: *„Spravedlivá hodnota (Equitable Value) je odhadovaná cena pro převod aktiva nebo závazku mezi dvěma konkrétními informovanými a ochotnými stranami, která odráží zájmy každé z těchto stran (8 s. 32).“*

Do roku 2017 byla nazývána tato báze hodnoty jako fair value, problémové je, že tento pojem již figuruje v Mezinárodních účetních standardech. Nebyla by to taková překážka, pokud by měl tento pojem i stejný význam. Význam fair value v účetnictví se spíše blíží tržní hodnotě, proto se od roku 2017 spravedlivá hodnota nazývá „equitable value“. Spravedlivá hodnota je širším pojmem než tržní, od tržní hodnoty se liší zohledněním výhod nebo nevýhod, které může každá strana z transakce mít. Tržní hodnota na rozdíl od spravedlivé hodnoty zahrnuje pouze takové výhody, které může získat jakýkoliv subjekt na trhu. Může se ovšem stát, že tržní hodnota a spravedlivá hodnota bude shodná (8 s. 33).

3. Investiční (subjektivní) hodnota

Při této teorii se někteří odborníci přiklání k názoru, že na hodnotu podniku je třeba pohlížet jako na jedinečné a méně likvidní aktivum. Subjektivní hodnota tedy říká, jakou hodnotu má podnik pro konkrétního investora a je tedy ovlivněna subjektivními názory a individuálním očekáváním investora. Záleží na individuálním názoru a představách kupujícího a prodávajícího a také na jejich individuálním očekávání užítu z majetku současného a budoucího vlastníka. Investiční hodnota tedy hledá odpověď na otázku „Jakou má podnik hodnotu z hlediska konkrétního kupujícího nebo vlastníka?“ Mezi základní znaky investiční hodnoty patří, že budoucí peněžní toky se odhadují především podle představ řídicích pracovníků daného podniku a diskontní míra je stanovena na základě jiných možností daného podniku investovat (8 s. 33-34).

Pokud oceňovatel stanovuje budoucí peněžní toky z materiálů, které mu poskytne samotný podnik a neprověří si adekvátnost daných podkladů, potom se ocenění nebude rovnat tržní hodnotě. Odchytky mezi tržní a investiční hodnotou mohou vznikat, pokud konkrétní subjekt třeba plánuje proniknout na nové trhy, má jiný postoj k riziku, než obvyklý investor. Tuto hodnotu je většinou schopen vlastník nebo zájemce o koupi si stanovit sám, není potřeba využít služeb profesionálů (8 s. 33-34).

4. Objektivizovaná hodnota

Objektivizovaná hodnota odpovídá na otázku „Jakou hodnotu lze považovat za relativně méně spornou?“ Název této hodnoty vznikl proto, že podle německých odborníků defakto objektivní hodnota neexistuje, a z tohoto důvodu se tedy začal používat pojem objektivizovaná hodnota. Tito odborníci objektivizovanou hodnotu definují:

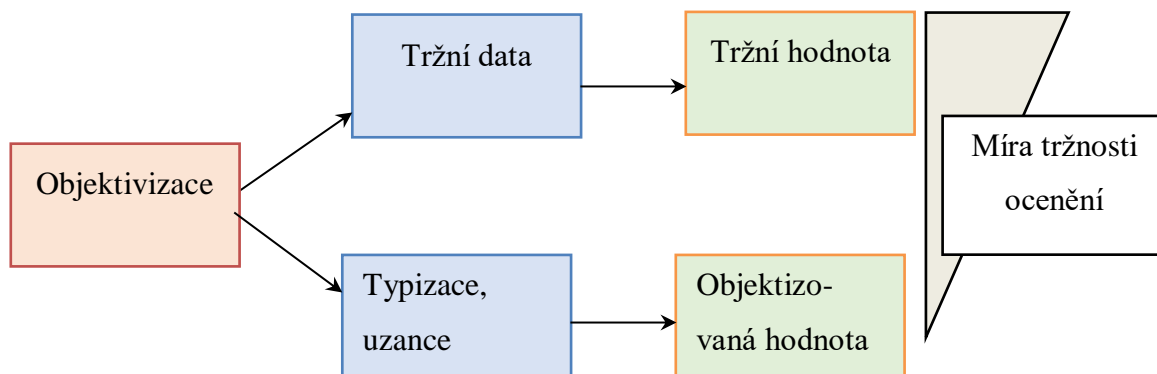
„Objektivizovaná hodnota (něm. *Der objektivierte Unternehmenswert*) představuje typizovanou a jinými subjekty přezkoumatelnou výnosovou hodnotu, která je stanovena z pohledu tuzemské osoby – vlastníka (nebo skupiny vlastníků), neomezeně podléhající daním, přičemž tato hodnota je stanovena za předpokladu, že podnik bude pokračovat v nezměněném konceptu, při využití realistických očekávání v rámci tržních možností, rizik a dalších vlivů působících na hodnotu podniku (8 s. 35).“

Ocenění touto hodnotou by mělo být stanoveno podle všeobecně uznávaných dat, a zároveň je doporučeno dodržení určitých zásad a požadavků, čímž je zabezpečeno určité srovnatelnosti ocenění. Hodnota podniku by tedy měla být stanovena nezávisle a postup by měl být založen na datech a obecně přijímaných metodách.

Příklady zásad stanovení hodnoty podniku objektizovanou hodnotou:

1. Předpokladem je pokračování činnosti podniku beze změn, dále se musí zohlednit všechny finanční možnosti podniku a takové budoucí očekávání v rámci tržních šancí a rizik, kterých lze skutečně dosáhnout. Očekává se, že hodnotu podniku, která je vypočtena podle této zásady, lze snadno přezkoumat nezávislým oceňovatelem.
2. Pokud se domnívá, že nenastanou změny v dosavadním managementu. Výjimkou je, pokud navrhovaná změna je již postupně aplikovaná, anebo již byla alespoň schválena. Měl by být zachován i současný způsob financování.
3. Je potřeba stanovit daňové zatížení.
4. V rámci objektizované hodnoty lze ocenit jen takové záměry, které již byly schváleny, nápady se nezohledňují (8 s. 35).

Obrázek 1 Vztah tržní a objektizované hodnoty (Vlastní zpracování dle 8 s. 38)



5. Komplexní přístup na základě Kolínské školy

V evropských zemích není stále trh s podniky tak rozvinut. Neprobíhá tady tolik prodejů podniků, není očividné, zda cena byla zaplacená za pokračující podnik nebo za určitou synergii. Trhu s podniky se také vytýká absence určité transparentnosti. Z těchto důvodů nelze hovořit o tržní hodnotě. A proto je kolínská škola zastáncem tzv. subjektivní hodnoty. Existuje subjektivní hodnota pro konkrétního prodávajícího a subjektivní hodnota pro konkrétního kupujícího (8 s. 38-40).

Všechny výše vyjmenované kategorie hodnoty mají své opodstatnění a jsou využitelné v různých situacích.

- a) Subjektivní hodnota je použitelná v případech, že oceňovatel chce stanovit hodnotu pro konkrétní subjekt. Aplikuje se, pokud se řeší otázka výhodnosti koupě anebo prodeje podniku. Nebo naopak pokud se rozhoduje mezi sanací a likvidací podniku.
- b) Tržní hodnota je využitelná při uvádění podniku na burzu, prodeji podniku, kdy konkrétní potencionální kupující není znám a stávající vlastník chce zjistit, jakou částku by za prodej podniku získal.
- c) Objektizované ocenění se opírá o nesporná fakta a současnost, nemělo by být závislé na konkrétním subjektu a používá se při poskytování úvěru, zjištění současné bonity apod.
- d) Při podnikových transformacích a prodeji podniku je výhodné využít kolínskou školu (8 s. 40).

Důležité je stanovit datum, ke kterému se ocenění podniku sestavuje. Pro ocenění se totiž používají materiály, které má zpracovatel v daný okamžik k dispozici. Pokud nastane situace, kdy je potřeba se za nějaký čas k výsledkům ocenění vrátit, je nutné tyto výsledky aktualizovat a zohlednit změny, které nastaly uvnitř podniku a také v samotné ekonomice. Výsledkem všech činností je závěrečná zpráva. Závěrečná zpráva by měla být v souladu s mezinárodními standardy a nikdy by nemělo být opomenuto zmínit, který model ocenění byl použit. V příloze se také informuje o určitých použitých obecných předpokladech a omezujících podmínkách, které byly pro ocenění použity (4 s. 17).

1.3 Metody používané pro oceňování podniku

Výběr metody závisí na účelu, ke kterému ocenění slouží. Metody používané pro oceňování podniku se podle Maříka sdružují do následujících tří skupin, přičemž se doporučuje použít všechny tři základní metody a výsledné ocenění založit na sloučení všech výsledků.

1. Výnosové metody
2. Tržní metody
3. Majetkové metody (8 s. 44)

Tabulka 1 Přehled základních metod (Vlastní zpracování dle 8 s. 45)

<p>1. Ocenění na základě analýzy výnosů (výnosové metody)</p> <ul style="list-style-type: none">• Metoda diskontovaných peněžních toků• Metoda kapitalizovaných čistých výnosů• Kombinované (korigované) výnosové metody• Metoda ekonomické přidané hodnoty
<p>2. Ocenění na základě analýzy trhu (tržní metody)</p> <ul style="list-style-type: none">• Ocenění na základě tržní kapitalizace• Ocenění na základě srovnatelných podniků• Ocenění na základě srovnatelných transakcí• Ocenění na základě odvětvových multiplikátorů
<p>3. Ocenění na základě analýzy majetku (majetkové metody)</p> <ul style="list-style-type: none">• Účetní hodnota vlastního kapitálu na principu historických cen• Substanční hodnota na principu reprodukčních cen• Substanční hodnota na principu úspory nákladů• Likvidační hodnota• Majetkové ocenění na principu tržních hodnot

V praktické části je použita výnosová metoda, konkrétně metoda diskontovaných peněžních toků.

1.4 Strategická analýza

Velký důraz se klade na strategickou analýzu, Mařík ji chápe jako klíčovou fázi oceňovacího procesu a představuje podklad pro věrohodnost výsledného ocenění. Funkcí strategické analýzy je vymezit výnosový potenciál oceňovaného podniku, který je závislý na vnější a vnitřním potencionálu.

- Vnější potencionál lze vystihnout šancemi a riziky, které nabízí podnikatelské prostředí (odvětví, relevantní trh), ve kterém daný oceňovaný podnik působí (PEST analýza).
- Vnitřní potencionál závisí na schopnosti podniku využít šance vnějšího prostředí a čelit jeho rizikům Součástí je také shrnutí silných a slabých stránek podniku a důležité je rovněž stanovení podstatných konkurenčních výhod či nevýhod (Porterův model pěti sil a model 7S), (8 s. 76).

Strategickou analýzu je potřeba znovu předělat pokaždé, kdy nastanou významné události, které ovlivňují předešlé určení strategické analýzy, nebo pokud má společnost v plánu měnit své strategické priority (2 s. 33-45).

1.4.1 Postup strategické analýzy

1. Relevantní trh, jeho analýza a prognóza (analýza vnějšího potencionálu)
2. Analýza konkurence a vnitřního potenciálu podniku
3. Prognóza tržeb oceňovaného podniku (výsledek předchozích kroků), (8 s. 77).

1.5 Analýza finančního zdraví podniku

Úkolem finanční analýzy je poskytnout informace o finančním zdraví podniku a současně by měla vytvořit základ pro finanční plán. Poskytuje informace nejen o minulosti a současném stavu k okamžiku ocenění, ale také i o tom, co lze očekávat v budoucnosti. Současně při přihlédnutí k dalším informacím slouží finanční analýza jako východisko pro posouzení rizika spojeného s fungováním podniku v budoucnosti (4 s. 29).

„Finanční analýza představuje systematický rozbor získaných dat, která jsou obsažena především v účetních výkazech. Finanční analýzy v sobě zahrnují hodnocení firemní minulosti, současnosti a předpovídání budoucích finančních podmínek (10 s. 9).“

Mezi základní zdroje informací patří účetní závěrka, která obsahuje rozvahu, výkaz zisku a ztrát, přílohu a cash flow. Pokud je tato účetní závěrka ověřena auditorem, je možné ji považovat za správnou a věrohodnou.

1.5.1 Ukazatelé finanční analýzy

Analýza absolutních ukazatelů

Součástí analýzy absolutních ukazatelů je horizontální a vertikální analýza, východiskem pro sestavení této analýzy je výkaz zisku a ztrát a rozvaha.

- Horizontální analýza – srovnání vývoje v časových řadách.
- Vertikální analýza – rozbor majetkové a finanční struktury (6 s. 65-66).

Analýza rozdílových ukazatelů

K nejvýznamnějším rozdílovým ukazatelům patří čistý pracovní kapitál, který podává informaci o tom, kolik finančních prostředků po splacení krátkodobých dluhů zbývá jako tzv. finanční polštář. Tyto volné prostředky mohou být využity pro eventuální finanční výkyvy. Vypočte se tedy jako rozdíl mezi celkovými aktivy a krátkodobými dluhy (5 s. 42).

Analýza poměrových ukazatelů

Smyslem poměrových ukazatelů je analýza vzájemných vazeb a souvislostí mezi jednotlivými ukazateli. Poměrové ukazatele se určí jako poměr jedné nebo několika účetních položek k jiné položce nebo k jejich skupině. Jednotlivé ukazatele můžeme uspořádat paralelně, kdy všechny ukazatele mají stejný význam. Výhodou pyramidového uspořádání je možnost zkoumání jednotlivých vazeb mezi ukazateli. (5 s. 55).

Pro účely oceňování se zaměříme na poměrové ukazatele nejprve z pohledu udržení podniku při životě, tudíž bude v první řadě zkoumána schopnost podniku hradit své závazky do jednoho roku (krátkodobá likvidita). Podnik musí být schopen hradit i své dlouhodobé závazky, proto nás dále budou zajímat ukazatele dlouhodobé finanční rovnováhy a v neposlední řadě je potřeba se zaměřit na výnosnost, která se měří pomocí rentability (8 s. 122).

1.6 Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná

Jednotlivé podniky mají rozdílný důvod, pro který byly zřízeny a mají jiné nároky na potřebu aktiv v určité velikosti a struktuře včetně odpovídajících kapacitních rezerv. Je třeba celková aktiva rozdělit na ty, bez kterých se podnik neobejde (provozně nutná)

a na ty ostatní (provozně nenutná nebo neprovozní). Současně by mělo dojít k vyřazení výnosů a nákladů, které jsou v kontextu s provozně nepotřebnými aktivy (8 s. 141-142).

Podle Maříka patří mezi důvod tohoto rozdělení například fakt, že část majetku se nemusí vůbec využívat a neplynou z něj žádné anebo pouze malé příjmy (např. pozemky, dlouhodobě držené akcie atd.). Výsledné ocenění pomocí výnosové metody by tedy mohlo být zkreslené. Vyčlenit by se měla i ta aktiva, která nesouvisí s provozem i když určité příjmy přináší a to z důvodu, že rizika spojená s těmito příjmy mohou být odlišná od rizik, které souvisí s hlavním provozem podniku. Třetím důvodem je i to, že tento majetek by měl být oceňován samostatně jinými oceňovacími metodami (8 s. 141-142).

Do neprovozního majetku můžeme zařadit například nevyužívané pozemky, peněžní prostředky přesahující provozně nutný rozsah, majetek, se kterým podnik disponuje v nadbytečném množství (zásoby, dlouhodobý i krátkodobý majetek) apod. (8 s. 141-145).

1.6.1 Provozně nutný investovaný kapitál

V předchozím kroku jsme rozčlenili aktiva na provozně nutná a nepotřebná, nyní by mělo následovat stanovení kapitálu, který byl investovaný do provozně potřebných aktiv za předešlé roky.

„Propočet provozně nutného investovaného kapitálu vychází z účetní rozvahy. Jedná se v podstatě o bilanční sumu, která je upravena ve dvou směrech:

- *Z aktiv jsou vyřazeny ty položky, které je u daného podniku možno považovat za provozně nepotřebné.*
- *Oběžná aktiva jsou snížena o závazky, u kterých nejsme schopni explicitně vyčíslit jejich náklady (tj. např. úroky). Typickým příkladem jsou závazky vůči dodavatelům, zaměstnancům, státu atd. V důsledku této úpravy pak dále pracujeme nikoli s oběžnými aktivy, ale s upraveným pracovním kapitálem. Za součást tohoto pracovního kapitálu se obvykle považují i časové rozlišení aktiv (přičítá se) a časové rozlišení pasiv (odečítá se).*

Provozně nutný investovaný kapitál pak získáme jako součet provozně nutného dlouhodobého majetku a provozně nutného (upraveného) pracovního kapitálu (8 s. 146).“

1.6.2 Korigovaný výsledek hospodaření

V případě, že v podniku existují některá aktiva, která nekorespondují s hlavním předmětem činnosti podniku, je potřeba zajistit vyloučení souvisejících nákladů nebo výnosů vykazovaných v rámci výsledovek a tudíž i z výsledku hospodaření. Naopak je potřeba doplnit finanční výnosy a náklady, které jsou spojeny s běžným provozem a majetkem považovaným za provozně potřebný. Je doporučeno vycházet z provozního výsledku hospodaření, díky tomu zabráníme vstupu finančního výsledku hospodaření.

Mezi typické položky, které je nutné vyloučit z provozního výsledku hospodaření, například patří:

- tržby a zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu,
- odpisy budov nebo zařízení nesouvisející s hlavním předmětem podnikání,
- výnosy a náklady, které by dříve padaly do mimořádného výsledku hospodaření (smluvní pokuty a úroky z prodlení, mimořádné provozní výnosy, dary, ostatní pokuty a penále) atd.

„Korigovaný výsledek hospodaření je tedy výsledek hospodaření generovaný provozně nutným investovaným kapitálem (8 s. 177).“

1.7 Analýza a prognóza generátorů hodnoty

„Generátory hodnoty se zde rozumí soubor několika základních podnikohospodářských veličin, které ve svém souhrnu určují hodnotu podniku (8 s. 149).“

Pro lepší pochopení metody diskontovaných peněžních toků uvádí Mařík následující schéma:

Obrázek 2 Generátory hodnoty (7 s. 149)



Z výše uvedeného schématu je patrné, že mezi základní generátory hodnoty patří:

- tržby (obrat) a jejich růst,
- marže provozního zisku (v našem případě korigovaného provozního zisku),
- investice do pracovního kapitálu,
- investice do dlouhodobého provozně nutného majetku,
- diskontní míra,
- způsob financování (tj. především velikost cizího kapitálu),
- doba, po kterou předpokládáme generování pozitivního peněžního toku (tedy doba existence podniku), (8 s. 149).

Tržby

Odhad budoucích tržeb by měl vycházet ze strategické analýzy. Tato prognóza může být limitována kapacitními možnostmi, protože ne vždy je podnik schopen prodat vše, což je chápáno pouze jako omezující podmínka (8 s. 150).

Provozní zisková marže

Provozní zisková marže je definována jako poměr korigovaného provozního výsledku hospodaření (KPVH) a tržeb. Vhodnější je zahrnout korigovaný výsledek hospodaření

ještě před daní a odpočtem odpisů. Důvodem nezahrnutí odpisů je, že odpisy je vhodné prognózovat až při zpracování investic do dlouhodobého majetku.

$$\text{Provozní zisková marže před daní a před odpisy} = \frac{\text{KPVH před daní a odpisy}}{\text{Tržby}}$$

(8 s. 151)

Mařík doporučuje zpracovat jak prognózu ziskové marže shora tak i zdola a během analýzy obě prognózy mezi sebou sladovat.

a) Prognóza ziskové marže shora

Prognóza ziskové marže shora je pokládána za základní.

„Postup je tedy následující:

- 1. Za minulé roky vypočítáme korigovaný provozní výsledek hospodaření před daní (a z výše uvedených praktických důvodů nejlépe i před odpočtem odpisů) a z něho odvozenou ziskovou marži v procentním vyjádření.*
- 2. Minulou ziskovou marži a faktory, které na ni působí, podrobíme analýze, a to zejména v souladu s konkurenční pozicí podniku.*
- 3. Na základě provedené analýzy odhadneme, jak budou hlavní faktory ovlivňující ziskovou marži působit do budoucnosti, a v souladu s těmito úvahami uděláme odhad budoucích hodnot ziskové marže v procentním vyjádření.*
- 4. Dopočítáme korigovaný provozní výsledek hospodaření před daní (a před odpisy) v budoucích letech jako součin již dříve neprognózovaných tržeb a odhadnuté ziskové marže (8 s. 152).“*

b) Prognóza ziskové marže zdola

Prvním krokem prognózy ziskové marže zdola je stanovení prognózy hlavních provozních nákladových položek (např. výkonová spotřeba, osobní náklady), kterou je nutné doplnit o méně významné provozní nákladové položky a výnosové položky. Dále následuje dopočítání korigovaného provozního výsledku hospodaření odečtením provozních nákladů od provozních výnosů. Nyní je možné z vypočítaného zisku a tržeb zjistit ziskovou marži (8 s. 153).

Pracovní kapitál

Pracovní kapitál je v tomto pojetí trošku odlišný od pracovního kapitálu používaného v rámci finanční analýzy. Rozdíl tkví v odečtení neúročeného cizího kapitálu a ne krátkodobého cizího kapitálu a také v započítání všech veličin pouze v provozně nutném rozsahu.

Tabulka 2 Výpočet upraveného pracovního kapitálu (7 s. 157)

Peněžní prostředky
+ Zásoby
+ Pohledávky
- Neúročené závazky
+ Časové rozlišení aktiv
- Časové rozlišení pasiv
= Pracovní kapitál

Investice do dlouhodobého majetku

Do této kategorie patří pouze investice do dlouhodobého majetku, který je nezbytný pro základní podnikatelské zaměření podniku (provozně nutný). Podle Maříka lze k plánování investiční náročnosti aplikovat následující tři přístupy (8 s. 161).

Globální přístup

Tento přístup je žádoucí použít v případě, kdy investice do dlouhodobého majetku mají do značné míry průběžný charakter. Postup vyhází z analýzy provozně nutného dlouhodobého majetku ve spojitosti k tržbám a řeší se relace mezi investicemi brutto a tržbami. Tento koeficient je vhodné počítat za co nejdelší předcházející období a je také dobré ho spočítat nejen za oceňovací podnik, ale i za konkurenční podniky. Výpočet má následující tvar:

$$k_{DMb} = \frac{\text{Investice brutto do provozně nutného dlouhodobého majetku}}{\text{tržby}}$$

(8 s. 162-163)

Přístup podle hlavních položek

Přístup je použitelný pro krátký časový horizont, kdy jsou použity konkrétní podnikové plány, které by měly být podloženy analýzou efektivnosti a měly by být reálné (8 s. 163).

Přístup založený na odpisech

Přístup založený na odpisech je vhodný pro podniky, které převážně investují do nehmotného majetku. Smyslem je upravování plánů investic podle odpisů. Podnik by měl investovat na úrovni podniku, jinak je to v rozporu s dlouhodobým přežitím a s růstem (8 s. 163). Doporučuje se vzájemná kombinace předcházejících metod.

1.8 Předběžné ocenění pomocí generátorů hodnoty

Generátory hodnoty, které jsou podloženy finanční analýzou, lze využít k prvnímu odhadu hodnoty podniku. Generátory hodnoty jsou založeny na principu peněžních toků.

Mařík používá tato označení:

X	velikost tržeb za zboží a vlastní výrobky
g	tempo růstu tržeb
r_{ZPx}	provozní zisková marže propočtena z korigovaného výsledku hospodaření
d	sazba daně z korigovaného výsledku hospodaření
k_{WC}	koeficient náročnosti růstu tržeb na růstu pracovního kapitálu
k_{DMn}	koeficient náročnosti růstu tržeb na růst dlouhodobého kapitálu
t	rok

Dále lze vyjádřit volné peněžní toky pro jednotlivá léta:

$$FCF_t = X_{t-1} \cdot (1 + g) \cdot r_{ZPx} \cdot (1 - d) - X_{t-1} \cdot g \cdot (k_{WC} - k_{DMn})$$

FCF_t = Korigovaný provozní zisk po dani – přírůstek pracovního kapitálu a dlouhodobého majetku

Důležité je zaměřit se na klíčové veličiny ocenění, jako je tempo růstu (g), rentabilita tržeb z korigovaného provozního zisku a náročnost na investice do dlouhodobého majetku a pracovního kapitálu.

„V první fázi oceňování můžeme na základě strategické analýzy a analýzy minulého vývoje generátorů hodnoty odhadnout průměrné hodnoty generátorů a tak modelovat

pravděpodobné rozpětí výnosové hodnoty podniku. Pro odhad výnosové hodnoty podniku jako celku (H_b) můžeme použít například tento vzorec“:

$$H_b = \frac{X_{t-1} \cdot (1 + g) \cdot r_{ZPx} \cdot (1 - d) - X_{t-1} \cdot g(k_{WC} + k_{DMn})}{i_k - g}$$

(8 s 173)

1.9 Sestavení finančního plánu

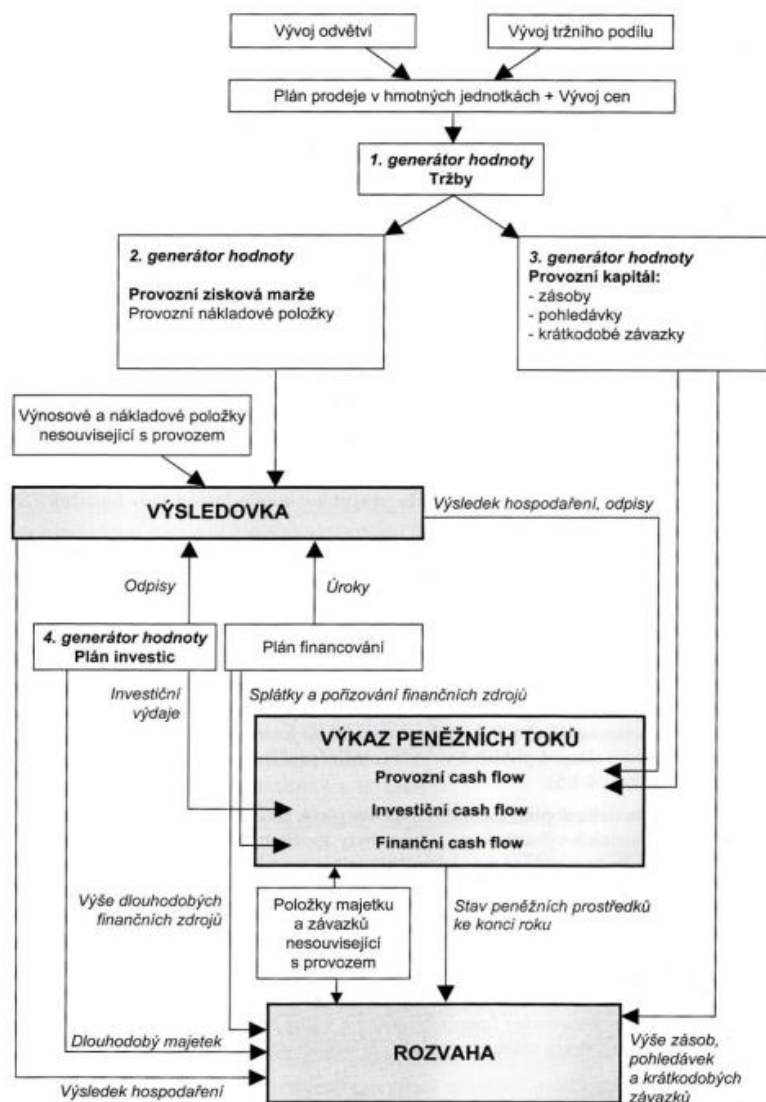
Pokud je podnik oceňován některou výnosovou metodou, je dalším krokem sestavení finančního plánu. Tento plán tvoří výsledovka, rozvaha a výkaz peněžních toků. Ve většině případů je při sestavení finančního plánu nutná konzultace s vedením oceňovaného podniku. Oceňovatel by se měl vyvarovat automatického přebírání plánu od managementu, a to především pokud je cílem zjištění tržní anebo objektizované hodnoty podniku (8 s. 176).

Pro postup sestavení finančního plánu je stěžejní předcházející krok prognóza generátorů hodnoty, díky kterému, jsou naplánované položky ovlivňující hodnotu podniku:

- tržby z prodeje hlavních produktů podniku,
- zisková marže a provozní zisk z ní zjištěný,
- plánovaná výše zásob, závazků a pohledávek,
- výše investic do dlouhodobého majetku.

K uvedeným položkám je nutné ještě připojit plán financování (předpokládané splátky úvěrů, nové úvěry, navýšení vlastního kapitálu). Dále je pro zpřesnění vhodné zahrnout méně významné položky (méně významné výnosové a nákladové položky, pohledávky a závazky), položky nesouvisející s hlavním provozem podniku (plán odprodeje nepotřebného majetku) a předpokládané výplaty dividend nebo podílů na zisku. Na závěr je třeba pro kompletní sestavení finančních výkazů doplnit formální dopočty (8 s 177).

Obrázek 3 Postup sestavování finančního plánu (8 s 178)



1.10 Ocenění na základě analýzy výnosů

„Tato skupina metod vychází z důsledného využití poznatku, že hodnota statku je určena očekávaným užitekem pro jeho držitele. U hospodářských statků, ke kterým patří i podnik, jsou tímto užitekem očekávané výnosy (8 s. 191).“

Mezi výnosové metody řadíme:

- metodu diskontovaného peněžního toku (DCF),
- metodu kapitalizovaných čistých výnosů,
- metodu ekonomické přidané hodnoty (EVA),

- metody kombinované (korigované), kombinující výnosové a majetkové ocenění (8 s 191).

V praktické části práce bude použita metoda diskontovaného peněžního toku a z tohoto důvodu se práce ostatními metodami nezabývá.

1.10.1 Metoda diskontovaného cash flow

Metoda pochází z anglosaských zemí a principem je měření budoucích užitek z podniku pomocí peněžních toků. Peněžní toky přesně odrážejí teoretickou definici hodnoty, jsou totiž reálným příjmem, a proto je tato metoda chápána jako základní výnosová metoda. Existují 3 varianty, které se liší podle způsobu zjištění hodnoty vlastního kapitálu, ale konečný výsledek by měl být stejný

- Metoda „entity“
- Metoda „equity“
- Metoda APV

Jednotlivé varianty se liší vymezením peněžních toků, diskontní míry a bezprostředně výsledkem, který vychází z diskontování volných peněžních toků. Vždy je důležité to sledovat z toho pohledu investorů, ze kterého jsou peněžní toky a diskontní míra určeny (7 s. 17-18, 8 s. 192-193).

Metoda „entity“

Princip této metody je založen na hodnocení podniku jako celku a jedná se v současnosti o nejrozšířenější metodu. Hodnota podniku je stanovena z pohledu všech vlastníků a všech investorů, kteří do podniku vkládají zpoplatněný kapitál (věřitelé). Zjištění hodnoty podniku závisí na provedení dvou kroků. Tato metoda bere v úvahu peněžní toky, které jsou k dispozici pro vlastníky i věřitele. Diskontováním těchto peněžních toků zjistíme hodnotu podniku jako celku (brutto hodnotu). A pokud odečteme hodnotu cizího kapitálu ke dni ocenění, získáme hodnotu vlastního kapitálu podniku neboli hodnotu netto (7 s. 18, 8 s. 193).

Metoda „equity“

Na rozdíl od předešlé metody využívá tato metoda pouze peněžní toky, které jsou k dispozici pro vlastníky. A při následném diskontování těchto toků, lze zjistit rovnou hodnotu vlastního kapitálu (8 s. 193).

Metoda APV (adjusted present value)

Při využití této metody je nejprve nutné zjištění hodnoty nezadluženého podniku tzn., že všechna provozně nutná dlouhodobá aktiva a pracovní kapitál jsou kryta pouze vlastním kapitálem. V dalším kroku je potřeba stanovit hodnotu daňového štítu, která díky úspoře z nákladových úroků tvoří část hodnoty podniku. Po následném odečtení cizího kapitálu od součtu těchto dvou kroků, jsme schopni stanovit výslednou hodnotu netto (7 s. 23-25, 8 s. 193).

V praktické části této práce bude hodnota netto stanovena pomocí metody entity, a proto je následující část zaměřena na podrobnější popis této metody.

1.10.2 Peněžní toky pro metodu DCF entity

Pro potřeby oceňování je třeba stanovit, kolik je možné odebrat z podniku peněžních prostředků, aniž by byl narušen jeho chod. Nejdůležitější je tedy provozní peněžní tok. Po odečtení investic od provozního peněžního toku získáme tzv. volné cash flow (FCF – free cash flow). Výpočet je znázorněn v následující tabulce.

Tabulka 3 Výpočet volného peněžního toku (Vlastní zpracování dle 7 s. 199)

+ Korigovaný provozní výsledek hospodaření před daněmi
- Upravená daň z příjmů
= Korigovaný provozní výsledek hospodaření po daních
+ Odpisy
+ Ostatní náklady započtené v provozním výsledku hospodaření, které nejsou výdaji v běžném období
= Předběžný peněžní tok z provozu
- Investice do upraveného pracovního kapitálu (provozně nutného)
- Investice do pořízení dlouhodobého majetku (provozně nutného)
= Volný peněžní tok (FCF)

Investice pro výpočet FCFF

„Měly by být realizovány jen ty investice do podnikové činnosti, které slibují kladnou čistou současnou hodnotu.“

Investice uvedené ve schématu pro výpočet volného peněžního toku jsou myšleny jako investice brutto, tj. jako veškeré investiční výdaje bez ohledu na to, zda mají nahradit stávající majetek, nebo zda se jedná o investice rozšiřovací. Tyto investice pak můžeme rozdělit na část, která má zajistit obnovu, a část rozšiřovací, kterou označujeme jako investice netto. Jako technické dělísko těchto dvou částí se používá výše odpisů v daném

roce. Velikost ročních investic do výše odpisů v daném roce se tedy označí jako obnova a zbývající část se označí jako investice netto (8 s. 203). “

$$Investice\ brutto = Odpisy + Investice\ netto$$

V případě, že v daném roce investice nepřevyšují roční odpisy, mohou mít investice netto záporné znaménko. Investice potřebné pro výpočet FCFF vychází z velikosti provozně nutného investovaného kapitálu v jednotlivých letech. Pro výpočet se aplikují tyto vzorce:

$$I_{netto\ t} = K_t - K_{t-1}$$

$$I_{brutto\ t} = K_t - K_{t-1} + O_t$$

kde:

$I_{netto\ t}$, $I_{brutto\ t}$	investice do provozně nutného investovaného kapitálu v roce t
K_t	provozně nutný investovaný kapitál ke konci roku t
O_t	odpisy v roce t (8 s. 203-204)

1.10.3 Technika propočtu hodnoty podniku a volba časového horizontu

Jak již bylo zmíněno v předešlém textu, propočet touto metodou probíhá zpravidla ve dvou krocích:

1. V prvním kroku je třeba určit celkovou hodnotu podniku, a to pomocí diskontování peněžních toků plynoucích z hlavního provozu podniku.
2. Výnosovou hodnotu vlastního kapitálu získáme, pokud od celkové hodnoty podniku odečteme hodnotu úročených dluhů k datu ocenění a naopak přičteme hodnotu neprovozních aktiv (8 s. 205-206).

Obrázek 4 Postup výpočtu hodnoty metodou DCF entity (7 s. 206)



Hodnotu podniku (H_b) jako celku stanovíme podle tohoto vzorce:

$$H_b = \sum_{t=1}^n \frac{FCFF_t}{(1 + i_k)^t}$$

Kde:

$FCFF_t$	volné cash flow do firmy v roce t
i_k	kalkulovaná úroková míra (tj. diskontní míra)
n	počet let předpokládané existence podniku

Problém nastává u stanovení délky existence podniku, v praxi se počítá s předpokladem „going concern“ neboli, že existence podniku bude nekonečně dlouhá. Pro takhle dlouhé období je téměř nemožné stanovit budoucí peněžní toky, a proto se k výpočtu používají dvě metody, standardní dvoufázová metoda a metoda založená na odhadu průměrných temp růstu. V práci je použita první zmíněná, a to standardní dvoufázová metoda, z tohoto důvodu je dále popsána pouze tato metoda (8 s. 206-207).

Dvoufázová metoda

Jak již název napovídá, dvoufázová metoda pracuje s předpokladem, že budoucí období lze rozdělit na dvě fáze. U první fáze je oceňovatel schopný stanovit prognózu volného peněžního toku. Druhá fáze začíná tam, kde končí první fáze a pokračuje až do nekonečna. Tato fáze je označována jako pokračující hodnota (continuing value).

Vzorec pro výpočet hodnoty podniku pomocí dvoufázové metody vypadá následovně:

$$H_b = \sum_{t=1}^T \frac{FCFF_t}{(1 + i_k)^t} + \frac{PH}{(1 + i_k)^T}$$

Kde:

T	délka první fáze v letech
PH	pokračující hodnota
i_k	kalkulovaná úroková míra na úrovni průměrných vážených nákladů kapitálu

Pro stanovení délky první fáze není určené žádné pravidlo, avšak rozhodnutí o délce prognózy je velmi důležité, protože výrazně ovlivňuje výsledné ocenění. V Evropě často používá rozmezí 3 až 6 et. V praxi záleží na konkrétních podmínkách (8 s. 207).

Výpočet pokračující hodnoty

1. Gordonův vzorec

„Normálně sestavujeme prognózu na jednotlivá léta jen pro omezený počet let. Doba první fáze se obvykle pohybuje v rozpětí 4 až 14 let. Pro druhou fázi předpokládáme stabilní a trvalý růst volného peněžního toku. Pokračující hodnota pak představuje současnou hodnotu této nekonečné rostoucí časové řady peněžních toků ve druhé fázi (8 s. 213).“

$$\text{Pokračující hodnota v čase } T = \frac{FCFF_{T+1}}{i_k - g}$$

Kde:

T	poslední rok prognózovaného období
i_k	průměrné náklady kapitálu
g	předpokládané tempo růstu volného peněžního toku během druhé fáze
FCFF	volný peněžní tok do firmy

Aby byl vzorec platný, musí být splněna podmínka: $i_k > g$.

2. Parametrický vzorec (vzorec založený na faktorech tvorby hodnoty)

Smyslem této metody je práce se dvěma faktory, a to s tempem růstu korigovaných provozních výsledků hospodaření, které jsou snižené o upravené daně (KPVH), a s očekávanou rentabilitou nových (čistých) investic (r_i). Rentabilitu investic získáme po odvození z rentability investovaného kapitálu. K tomu, aby podnik vytvářel nové hodnoty, musí platit vztah:

rentabilita investovaného kapitálu (r_k) > náklady kapitálu (7 s. 215)

$$r_k = \frac{\text{Korigovaný provozní zisk po upravených daních}}{\text{provozně nutný investovaný kapitál}}$$

Z hodnoty provozně nutného investovaného kapitálu (K), nyní můžeme zjistit výši čistých investic v roce t a to podle následujícího vzorce:

$$\text{investice netto} = \Delta K = K_t - K_{t-1}$$

Vzorec k výpočtu pokračující hodnoty vypadá následovně:

$$\text{pokračující hodnota} = \frac{KPVH_{T+1} \cdot (1 + \frac{g}{r_i})}{i_k - g}$$

Kde:

T	poslední rok prognózovaného období
KPVH _{T+1}	korigovaný provozní výsledek hospodaření po upravených daních v prvním roce po uplynutí období prognózy
g	předpokládané tempo růstu volného peněžního toku
r _i	očekávaná rentabilita nových investic
i _k	kalkulovaná úroková míra (8 s. 219)

1.10.4 Diskontní míra pro metodu DCF

Postup pro stanovení diskontní míry závisí na zvolené variantě metody DCF. V praktické části je použita metoda DCF entity a při této metodě je nutné diskontní míru stanovit na úrovni průměrných vážených nákladů kapitálu (WACC), a proto se tato podkapitola zaměřuje pouze na tuto metodu.

Mařík definuje průměrné vážené náklady jako: „*Náklady kapitálu zde odpovídají příjmům, které investoři očekávají ze svých investic do podniku a tomu odpovídajícímu riziku.*“

$$WACC = n_{CK} \cdot (1 - d) \cdot \frac{CK}{K} + n_{VK(Z)} \cdot \frac{VK}{K}$$

Kde:

N _{CK}	náklady na cizí kapitál
D	sazba daně z příjmů (nezahrnující úrokový daňový štít)
CK	tržní hodnota úročeného cizího kapitálu
N _{VK(Z)}	náklady na vlastní kapitál při dané úrovni zadlužení podniku
VK	tržní hodnota vlastního kapitálu
K	celková tržní hodnota investovaného kapitálu (K=VK + CK)

(8 s. 243)

V první řadě je potřeba určit váhy jednotlivých složek kapitálu na celkovém investovaném kapitálu. Následuje určení nákladů na cizí a vlastní kapitál a poté již můžeme provést samotný výpočet průměrných vážených nákladů kapitálu (8 s. 243).

1. Váhy jednotlivých složek kapitálu

Tento krok zahrnuje stanovení struktury kapitálu, která by měla být zjišťována na základě tržních hodnot, nikoli na základě účetních hodnot. Strukturu kapitálu můžeme stanovit, pokud známe tržní hodnotu našich akcií, dluhopisů a také aktuální hodnotu bankovních úvěrů na bankovním trhu (8 s. 244-245).

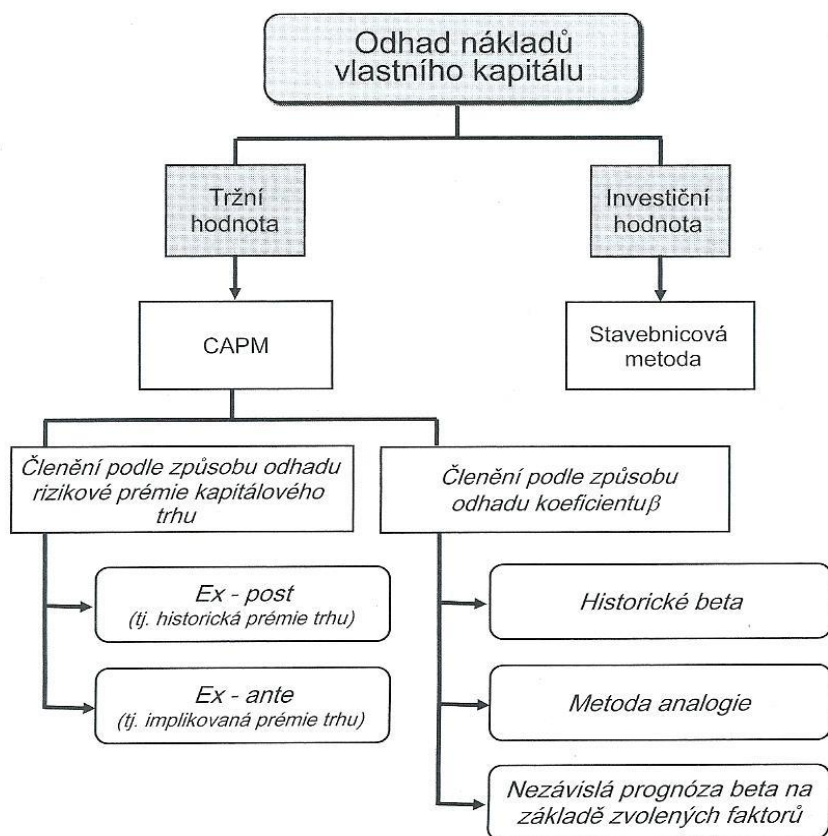
2. Náklady cizího kapitálu

Mezi dluhový kapitál patří bankovní úvěry, finanční leasing, a všechny ostatní druhy úročeného cizího kapitálu. Nákladem cizího kapitálu chápeme úrok, který podnik platí svým věřitelům za poskytnutí dluhového kapitálu. Pro výpočet stanovíme náklady cizího kapitálu pomocí váženého průměru z efektivních úrokových sazeb (8 s. 248-249).

3. Náklady vlastního kapitálu

Problém nastává při stanovení nákladů vlastního kapitálu, které jsou dány výnosovým očekáváním příslušných investorů. Evropské země se přiklání k odhadu. Naopak anglosaské pojetí se opírá o teorii kapitálového trhu. Nejznámějším a nejpoužívanějším modelem v současnosti je model oceňování kapitálových aktiv (CAPM – capital asset pricing model), (8 s. 251-252).

Obrázek 5 Metody pro odhad nákladů vlastního kapitálu (7 s. 252)



Náklady na vlastní kapitál CAPM

„Model CAPM byl sestaven pro cenné papíry (akcie), které jsou běžně obchodovány na kapitálovém trhu. Mezi důležité prvky modelu CAMP patří tzv. Přímka cenných papírů, která odvozuje střední očekávanou výnosnost cenného papíru od očekávané bezrizikové výnosnosti a průměrné prémie za riziko na kapitálovém trhu. Podle tohoto vztahu pro očekávanou průměrnou výnosnost cenného papíru A platí:

$$E(R_A) = r_f + [E(R_m) - r_f] \cdot \beta_A$$

Kde:

$E(R_A)$	střední očekávaná výnosnost cenného papíru A
R_f	bezriziková výnosnost
$E(R_m)$	střední očekávaná výnosnost kapitálového trhu
β_A	koeficient beta cenného papíru A, (7 s. 253)

Jedinou veličinou vázající se k oceňovanému podniku je beta, která vyjadřuje úroveň rizika jednotlivého cenného papíru k riziku kapitálového trhu jako celku (8 s. 253).

1.10.5 Výhody a nevýhody metody DCF entity

Tabulka 4 Výhody a nevýhody metody DCF entity (Vlastní zpracování dle 7 s. 21)

VÝHODY	NEVÝHODY
<ul style="list-style-type: none">+ v praxi nepoužívanější metoda a to jak v zahraničí, tak v ČR+ pochopitelné i pro jiné oceňovatele+ s tím související uznatelnost v různých oblastech+ využitelná při ocenění investovaného kapitálu, kdy jde o výnosové ocenění aktiv podniku, bez ohledu na jejich financování+ použitelná, i pokud je potřeba ocenit pouze část podniku	<ul style="list-style-type: none">- Nutnost vyladění kapitálové struktury, tak aby odpovídala výslednému ocenění, a také je nutné klást důraz na správné promítnutí do výpočtů nákladů VK a WACC.

2 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI

Společnost KSK Precise Motion, s.r.o. se zabývá výrobou kuličkových šroubů, které se vyrábějí ve třídách přesnosti IT1, IT3 a IT5 dle norem ISO 3408 a DIN 69051.

Kuličkové šrouby jsou oblíbené především pro svoji vysokou účinnost, danou nízkým valivým odporem kuliček v dráze profilu závitu, při realizaci přesného převodu rotačního pohybu na přímočarý. Dají se využít v různých odvětvích např. ve farmaceutickém a automobilovém průmyslu, ve zdravotnické technice, leteckém průmyslu atd.

Společnost disponuje moderními technologiemi na výrobu přesných broušených a okružovaných kuličkových šroubů. Výrobní program kuličkových šroubů je velmi náročný a díky těmto nárokům zvládá jejich výrobu na světové úrovni pouze omezený počet výrobců. Z důvodu získávání aktuálních informací o situaci na trhu obráběcích strojů a výzkumu a vývoji v dané oblasti je společnost KSK členem Svazu strojírenské technologie. Tento svaz sdružuje podniky nejen z České ale i Slovenské republiky. Je také členem Regionální hospodářské komory Brno a CECIMO.

Do výrobního programu společnosti KSK Precise Motion patří přesné broušení, okružované, válcované a vysoce únosné kuličkové šrouby, dále trapézové šrouby, válcové vodící tyče pro lineární valivá vedení, lineární aktuátory, teleskopické kuličkové šrouby atd. Součástí je také servis, opravy, kooperační výroba, náhrady opotřeбенých kuličkových šroubů jak vlastního, tak i cizího provedení. V roce 2013 společnost investovala do vývojového pracoviště povrchových úprav laserem vybavenou scanovací moderní technologií, umožňující přesné řízení jeho výkonu. V roce 2017 se podařilo společnosti získat patent na kompozitní lůžka vstřikovaná přímo do matic, za což získala Zlatou medaili MSV 2017.

3 STRATEGICKÁ ANALÝZA

Obsahem této kapitoly je sestavení strategické analýzy, která je nedílnou součástí stanovení hodnoty podniku a zkoumá vnější a vnitřní potenciál. K provedení analýzy vnějšího potenciálu je použita PEST analýza a analýza vnitřního prostředí je zkoumána pomocí metody 7S a Porterovi analýzy pěti sil.

3.1 PEST analýza

3.1.1 P – Politické a právní

Politické a právní prostředí ovlivňuje všechny ekonomické subjekty na světě, takže i společnost KSK. Ekonomické subjekty podnikající na území České republiky se musí řídit právními předpisy jak České republiky tak i legislativou Evropské unie.

V minulosti se musely ekonomické subjekty řídit především podle zákona č. 513/1992 Sb., obchodního zákoníku. Tento zákon v roce 2014 nahradil nový zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích. Pro podniky, je díky některým pojmům, důležitý také zákon č. 89/2012., občanského zákoníku.

Tak jako každá účetní jednotka je společnost povinna řídit se podle zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví a s tím souvisejícím zákonem č. 586/1992 o daních z příjmů a 235/2004 Sb., o dani z přidané hodnoty. Například v oblasti daní bylo v roce 2016 zavedeno kontrolní hlášení, které však nenahrazuje přiznání k DPH ani souhrnné hlášení. Protože firma zaměstnává zaměstnance, nesmíme také opomenout zákon č. 262/2006 Sb., zákoník práce. Společnost se taky musí řídit podle svých vnitřních směrnic.

V neposlední řadě je také nutno zmínit Obecné nařízení o ochraně osobních údajů, které je v celé Evropské unii účinné od 25. května 2018 a dotkne se všech subjektů, které shromažďují nebo zpracovávají osobní údaje Evropanů, včetně společností a institucí mimo území EU, které působí na evropském trhu. Toto nařízení v česku nahrazuje směrnicí 95/46/ES o ochraně fyzických osob v souvislosti se zpracováním osobních údajů a o volném pohybu těchto údajů a zákon č. 101/2000 Sb., o ochraně osobních údajů. Toto nařízení upravuje zacházení s osobními údaji např. zaměstnanců, zákazníků, dodavatelů,...(19)

O politické situaci v České republice lze říci, že je v posledních letech nestabilní, což ekonomice moc neprospívá. Ekonomické subjekty se díky tomu musí potýkat s mnoha změnami. Každá změna v legislativě je nejen časově, ale také finančně náročná. Podnik se musí na tyto změny dostatečně dopředu připravit, proškolit zaměstnance, přizpůsobit chod podniku.

Skutečnost, že Česká republika zatím stále nepřijala EURO, je překážkou pro zvýšení exportu. Z níže uvedeného grafu je zřetelné, že kurz v průběhu času kolísá. Proti riziku spojeným s kolísáním směnného kurzu je možné bojovat bankovními instrumenty, díky nimž lze zajistit směnný kurz až na několik měsíců dopředu a tím minimalizovat riziko kurzových rozdílů. Společnost KSK se potýká s tímto problémem především při úhradě pohledávek při obchodním styku, nákupu materiálu a strojů ze zahraničí. Do budoucna je vývoj kurzu EUR/CZK nejistý.

Graf 1 EUR/CZK (21)



V posledních letech byl velkou výhodou otevřený přístup k čerpání pobídek v podobě dotací ze strukturálních fondů Evropské unie. Pro KSK byly výhodné celkem čtyři pobídky, které se zaměřovaly na oblast IT (web firmy, bezpečnostní a kamerový systém) na přístroje nebo také na šetření energie.

3.1.2 E-Ekonomické

K nejsledovanějším ukazatelům, které mohou ovlivnit ekonomický vývoj podniku, patří hrubý domácí produkt, míra nezaměstnanosti, zaměstnanost, míra inflace, výše úrokových sazeb a výše mezd.

Hrubý domácí produkt

HDP vyjadřuje celkovou hodnotu statků a služeb v peněžních jednotkách, za dané období a na určitém území.

V současné době má ekonomika již svůj vrchol za sebou. Růst světového obchodu se začíná čím dál více zpomalovat, což je dáváno za vinu vzrůstajícímu napětí v globálních obchodních vztazích. Hodně debatovaným problémem je odchod Spojeného království z Evropské unie, kdy nejsou stále známy podmínky odchodu a ani není jasné, kdy k tomuto vystoupení dojde.

V minulých letech byla ekonomika ve fázi konjunktury, takže byly dlouhodobě příznivé okolnosti a podmínky, podporující výkon nebo růst hospodářství. I přes tyto příznivé okolnosti začal v první polovině roku 2018 ekonomický růst v eurozóně zpomalovat.

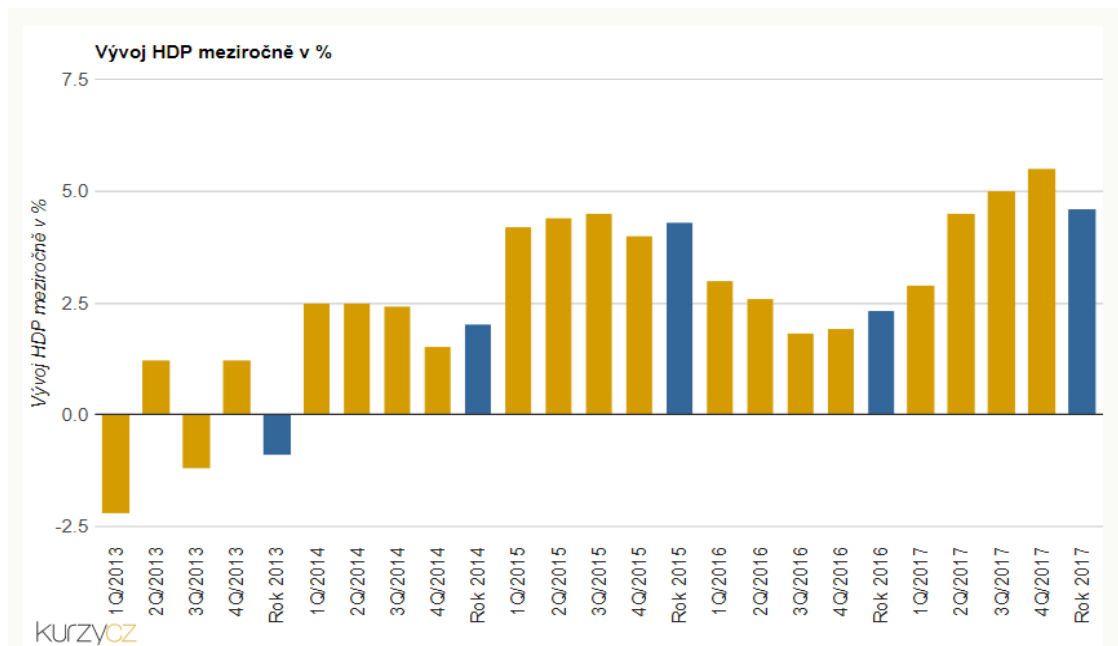
Předpokládá se, že v budoucnosti vývoj HDP negativně ovlivní záporné saldo zahraničního obchodu a již zmíněné rostoucí nejistoty vně české ekonomiky. Díky tomu se predikuje nárůst HDP v roce 2018 pouze o 2,8 % a v roce 2019 o 2,5 %. Tento růst bude dán především spotřebou domácností, která je zapříčiněna tlakem na zvyšující se mzdy, snižující se zadlužeností a také zvýšením důchodů. V současné době je extrémně nízká míra nezaměstnanosti a na trhu je málo volných pracovních míst. Na kladném nárůstu budou mít podíl i investice do fixního kapitálu a spotřeba vládních institucí. Investice do fixního kapitálu meziročně rostou především díky stavebním investicím a pořízováním dopravních prostředků. Tabulka níže ukazuje vývoj HDP v období 2013 – 2019. Z tabulky ze zřetelné, že nejvyšší meziroční změny zaznamenalo HDP v roce 2015. (14, 15)

V roce 2017 dosáhlo HDP meziroční změně 4,4 %. Protože KSK vyrábí kuličkové šrouby, které jsou použitelné především do obráběcích strojů, je pro ně stěžejní vývoj HDP.

Tabulka 5 Vývoj a predikce HDP v ČR (Vlastní zpracování dle 14)

HDP	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
	skutečnost					predikce	
HDP mld. Kč (b.c.)	4 098	4 314	4 596	4 768	5 047	5 313	5 590
Meziroční změna v % (s.c.)	-0,5	2,7	5,3	2,5	4,4	2,8	2,5

Graf 2 Vývoj HDP meziročně v % (15)



Trend posledních let, tlak na snižování cen, se projevil i na trhu kuličkových šroubů. Někteří konkurenti kuličkových šroubů se touto strategií snažili zaujmout nové zákazníky a na trhu se začaly objevovat výrobky z Číny, Indie nebo Tai-wanu. Z tabulky (viz níže) je zřetelné, že dovoz z těchto zemí do České republiky stoupá. Například z Číny se ve sledovaném období 2013-2017 zvýšil o 172 217 mil. Kč.

Tabulka 6 Dovozy z vybraných států v mil. Kč v letech 2013 – 2017 (Vlastní zpracování dle 24)

Dovoz v mil. Kč	2013	2014	2015	2016	2017
Čína	303 397	363 099	467 300	431 915	475 614
Tai-wan	21 770	22 276	22 466	23 339	24 492
Indie	12 558	15 060	16 587	17 841	18 600

Nezaměstnanost

V poslední době vykazuje míra nezaměstnanosti rekordně nízké hodnoty, v roce 2017 dosahuje tento ukazatel 2,9 %, což je jedna z nejnižších hodnot nezaměstnanosti v EU.

Je to způsobeno příznivými ekonomickými podmínkami. Růst zaměstnanosti od roku 2014 dosahuje výrazně vyšších hodnot než 1 %. Hodnota míry nezaměstnanosti v dalších letech stále klesá, v roce 2018 se předpokládá pokles až na 2,3 %. Trh práce v současnosti dosahuje plné zaměstnanosti, kdy volná místa a vyšší výdělek motivuje i ty, kteří v minulosti preferovali být nezaměstnanými. Což způsobilo, že trh vykazuje příznaky přehřívání a v dnešní době je proto čím dál náročnější najmout kvalifikované a schopné zaměstnance. Prodlužování statutárního věku odchodu do důchodu nelze neustále zvyšovat, takže prostor pro další pokles je již minimální, predikce očekává míru nezaměstnanosti v následujících dvou letech na úrovni 2,3 %. V dohledné době se nedostatek zaměstnanců stane významnou překážkou pro extenzivní růst produkce.(12, 13)

Tabulka 7 Míra nezaměstnanosti v % 2013 – 2019 (Vlastní zpracování dle 16)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
	skutečnost					predikce	
Míra nezaměstnanosti v %	7	6,1	5,1	4	2,9	2,3	2,3

Tabulka 8 Zaměstnanost v období 2013 – 2019 (Vlastní zpracování dle 22)

Zaměstnanost	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
	skutečnost					predikce	
Meziroční změna v %	1	0,8	1,4	1,9	1,6	1,3	0,2

Společnost KSK nakupuje některé své vstupy v zahraničí a také část své produkce distribuuje do zahraničí proto je pro ni důležitý další makroekonomický ukazatel a to vývoj měnového kurzu. Česká národní banka v období 2013 – 2017 intervenovala na devizovém trhu. Kurz koruny vůči euru v průběhu sledovaného období posiluje, v roce 2017 měna apreciovala a kurz měl hodnotu 26,32 CZK/EUR. (13)

Tabulka 9 Vývoj nominálního měnového kurz CZK/EUR a CZK USD (Vlastní zpracování dle 14)

Roční průměr	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
	skutečnost					predikce	
Nominální měnový kurz CZK/EUR	25,97	27,53	27,28	27,03	26,32	25,40	25,00
Nominální měnový kurz CZK/USD	19,56	20,75	24,60	24,43	23,36	21,20	20,80

Inflace

Mezi další makroekonomické ukazatele, které ovlivňují ekonomické subjekty, patří ukazatel míry inflace. Sledování vývoje cenové hladiny je pro podniky důležité, protože ovlivňuje hodnoty vstupů a výstupu. V průběhu sledovaného období dosahovala inflace nejnižší hodnoty v roce 2015, a to 0,3 %. V dalším roce již začala inflace meziročně růst a v roce 2017 dosahuje hodnoty 2,5 % a dostává se již nad inflační cíl České národní banky. Předpokládá se, že v dalších letech se bude inflace pohybovat kolem inflačního cíle. Na proinflační efekty bude působit zvyšování mezd, kladné produkční mezery a nárůst korunových cen ropy. Naopak na protiinflační vlivy bude působit zpřísnění měnových podmínek. Proinflační vlivy by měly převažovat oproti protiinflačním vlivům. (13)

Tabulka 10 Míra inflace měřená indexem spotřebitelských cen v ČR (Vlastní zpracování dle 16)

Inflace	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
	Skutečnost					predikce	
Míra inflace v %	1,4	0,4	0,3	0,7	2,5	2,2	2,3

Úroková sazba

Protože společnost z velké části využívá cizí zdroje, je nutné zmínit i úrokové sazby. Po tom, co v dubnu 2017 Česká národní banka ukončila kurzový závazek, začala pro svou měnovou politiku využívat především úrokové sazby. Jak ukazuje tabulka (viz níže) dvoutýdenní repo sazba ve sledovaném období krom posledního roku dosahuje hodnoty 0,05 % p. a. Až v posledním roce 2017 můžeme sledovat navýšení na hodnotu 0,5 p. a., a to z důvodu navýšení inflace. Tříměsíční sazba PRIBOR v průběhu sledovaného období kolísá, podle predikce by v roce 2018 měla dosahovat 1 % p.a.,

a v roce 2019 by měla mít hodnotu 1,6 % p.a. Na tomto zvýšení se podílí očekávaný vývoj ekonomiky. (13)

Tabulka 11 Úrokové sazby PRIBOR 3M, Repo 2T v letech 2013-2019 (Vlastní zpracování dle 14)

Úroková sazba - roční	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
	skutečnost					Predikce	
PRIBOR 3M v % p.a.	0,46	0,36	0,31	0,29	0,41	1,00	1,60
Repo 2T v % p.a.	0,05	0,05	0,05	0,05	0,50	-	-

Mzdové náklady

Rostoucí ekonomika nese sebou i určité úskalí. V poslední době roste tlak na zvyšování mezd, může se stát, že tento prudký nárůst mzdových nákladů bude firmám způsobovat existenční problémy. Z tabulky (viz níže) je zřetelné, že mzdové náklady společnosti v průběhu sledovaného období 2010-2017 rostou, tento růst se předpokládá i do budoucna.

Tabulka 12 Mzdové náklady společnosti KSK v období 2010 – 2017 (Vlastní zpracování dle 23)

Náklady	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Mzdové náklady v tis. Kč	28 022	32 273	42 453	41 735	43 740	47 265	45 960	49 924
Počet zaměstnanců	85	90	114	118	108	105	101	100
Mzda na zaměstnance v tis. Kč	27,5	29,9	31,0	29,5	33,8	37,5	37,9	40,4

3.1.3 S - Sociálně-kulturní prostředí

Následující tabulka ukazuje vývoj mužské a ženské populace v produktivním věku v Jihomoravském kraji a dále se zaměřuje na okres Brno-venkov, kde má společnost sídlo. Data v tabulce ukazují, že počet mužů i žen v produktivním věku v letech 2011 – 2017 v Jihomoravském kraji postupně klesá. Počet mužů klesl mezi rokem 2011 - 2017 o 15 647 mužů a u žen je pokles dokonce o 19 197 žen. Při bližším zaměření se na okres Brno – venkov tabulka ukazuje, že zde naopak počet mužů i žen mírně stoupá, to může být způsobeno trendem posledních let, a to stěhování se z měst na venkov.

Jak je z tabulky zřetelné v okrese Brno-venkov průměrný věk mužů i žen ve věku 15-64 let stoupá. V současné době se s problémem stárnoucích zaměstnanců potýká i společnost KSK.

Tabulka 13 Vývoj populace v Jihomoravském kraji a okrese Brno – venkov 2011 – 2017 (Vlastní zpracování dle 17)

Jihomoravský kraj	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Muži 15-64	406 247	403 215	399 661	397 231	394 615	392 382	390 600
Ženy 15-64	396 916	393 232	389 754	386 519	383 217	380 106	377 719
Brno - venkov	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Muži 15 - 64	71 619	71 532	71 502	71 628	71 773	71 908	72 038
Ženy 15 - 64	69 242	69 265	69 237	69 291	69 233	69 285	69 369
Průměrný věk mužů	39	39,1	39,3	39,4	39,5	39,6	39,6
Průměrný věk žen	41,6	41,7	41,8	41,9	42	42,1	42,2

V minulosti byla společnost přinucena vlivem ekonomické krize propouštět své zaměstnance. Tyto restriktivní operace vedou ke zhoršení pracovního prostředí a mezilidských vztahů. Je pochopitelné, že se lidé v tomto období začnou bát o svoji práci, a to vede ke zhoršení komunikace a ochoty předávat své zkušenosti se snahou udržet si své „know-how“ a stát se nepostradatelným. V posledních letech, kdy docházelo k oživení ekonomiky, vznikaly nové pozice. Tyto pozice ovšem vyžadují určité odborné vzdělání, kvalifikaci a praxi. Jak je ale z tabulky (viz výše) zřetelné, snižování počtu zaměstnanců v Jihomoravském kraji může být pro podnik při získávání nových pracovníků určitou hrozbou a snižující se nezaměstnanost tomu ještě napomáhá. Řešením nedostatku zaměstnanců může být zaměření se na absolventy odborných středních škol a učilišť, což by řešilo i problém se stárnoucími zaměstnanci. Například v Kuřimi se nahází SOŠ A SOU Kuřim a KSK se snaží aktivně dostat do podvědomí těchto studentů. V březnu 2018 skupinka 48 žáků zavítala do prostorů této společnosti. (28)

3.1.4 T-Technologické a ekologické prostředí

Jak již bylo zmíněno výše, jedná se o náročnou výrobu, která je s velkou přidanou hodnotou. Společnost k výrobě potřebuje drahé výrobní technologie, díky kterým může dosahovat požadované přesnosti výrobků, přesnost komponenty „kuličkového šroubu“ do obráběcích strojů je s přesností řádu mikronů. Proto je pro KSK velice důležité

sledovat technologický vývoj. Společnost se zabývá vlastním vývojem, při kterém spolupracuje s technickými univerzitami v ČR, a výsledkem jsou vlastní komponenty. Spolupracuje také se svými odběrateli při vývoji obráběcích strojů, a to z důvodu následného lepšího technického řešení svých výrobků. Dále se pravidelně účastní strojírenských veletrhů a odborných konferencí. Účast na veletrzích je pro společnost důležitá, protože tam získává velkou část nových zákazníků. Činná je i v oblasti ekologie a efektivního využívání energie při provozu průmyslových strojů. Odpady vznikající ve výrobě jsou pečlivě tříděny a ekologicky likvidovány, což zabezpečuje spolupráce s firmou EKO-KOM. (28)

3.2 Metoda 7S

Metoda 7S se zaměřuje na tyto faktory:

- strategie
- struktura
- systém řízení
- styl řízení
- spolupracovníci
- schopnosti
- sdílené hodnoty.

Strategie

Hlavním cílem společnosti je udržet si své postavení v České republice, uspokojovat potřeby svých zákazníků, a to pomocí kvalitních výrobků a zaměřením se na jejich individuální potřeby. Proto je potřeba nejen udržovat své portfolio, ale přicházet i s různými inovacemi. KSK se snaží o aktivní exportní politiku s cílem patřit k nejvýznamnějším světovým výrobcům komponentů pro obráběcí stroje.

Posláním společnosti je pomoc zákazníkům být úspěšní u koncových odběratelů na nejnáročnějších trzích. Snažit se přispět k dobré pověsti českého strojírenství ve světě.

„vždy máme řešení“

„we always have the right solution“

Struktura

Společnost používá organizační strukturu liniovou. Avšak u projektů jako je například pořízení a zavedení investice do výrobní technologie nebo při řešení zásadního výskytu opakované nekvality výroby je možné sestavit projektový tým. V čele této skupiny je projektový manažer a ostatní členové jsou napříč celé společností. Organizační struktura společnosti je součástí příloh.

Systém řízení

Jelikož se jedná o technologicky náročnou výrobu, je nezbytné mít jasné definovaný proces výroby. V mnoha případech se kuličkové šrouby vyrábí dle individuálních požadavků zákazníků, proto je potřeba mít jasné stanovené jednotlivé posloupnosti činností a operací, které je v průběhu výroby nutné dodržet. KSK se řídí dle certifikátu systému řízení kvality ISO 9001, procesy jsou rozděleny na hlavní, podpůrné a na vše dohlíží manažer kvality.

V minulosti společnosti chyběl vyhovující informační systém, starý systém ve firmě fungoval již od roku 1996, tudíž již nebyl tak efektivní a neodpovídal vývoji a technické podpoře. Informační systém chyběl například v oblasti personalistiky, marketingu, údržby, atd. V posledních letech KSK využila dotačních prostředků a značně zainvestovala i v této oblasti.

Styl řízení

Jak bylo uvedeno výše, společnost KSK musí mít přesně definovány veškeré postupy, které musí dodržovat. Společnost neustále roste a zvyšuje se i její počet zaměstnanců, proto je stanovené, kdo má jaké kompetence, a co se od jakého zaměstnance očekává. Z těchto důvodů se zde objevují prvky autoritativního stylu.

Organizační struktura je rozdělena do jednotlivých úseků. Ředitelé a vedoucí jednotlivých úseků se schází na pravidelných poradách, kde hodnotí dosažené cíle, a výstupy z porad pak předávají svým podřízeným. Vedoucí jednotlivých středisek dbají na názory, výtky a nápady svých podřízených, a proto se ve společnosti nachází také prvky demokratického stylu řízení.

Spolupracovníci

Společnost se zaměřuje na neustálý rozvoj a pravidelné vzdělávání svých zaměstnanců, k tomu využívá vlastní zbudované školicí středisko. Má snahu o vytvoření příjemného pracovního prostředí a budování pracovních týmů, ale k tomu všemu je potřeba osobní motivace a chuť učit se novým věcem.

V období krize byl počet zaměstnanců snížen ze 137 na 80. Společnost vyřešila nevlídnou situaci snížením osobních nákladů, ale toto řešení vytvořilo další problém. Jelikož se jedná o výrobu, kde je nutná odbornost zaměstnanců, snížení počtu zaměstnanců narušilo zastupitelnost jednotlivých pozic ve společnosti. V současné době se díky růstu ekonomiky vytvořilo několik nových pracovních míst.

Schopnosti

Protože se jedná o produkt náročný na výrobu a na výrobní zařízení, je nutné mít zaměstnance s odbornými znalostmi. Výhodné je mít spokojené zaměstnance, kteří jsou loajální k firmě, mají nejenom zkušenosti, ale také praxi v oboru a v jednotlivých procesech výroby. Nové zaškolení a další vzdělání zaměstnanců je finančně náročné, proto je dobré mít nízkou fluktuaci zaměstnanců. Z důvodu náročnosti výroby musí nejen dělníci disponovat hard skills ale i jejich nadřízení. Společnost se poslední dobou potýká s problémem stále vyššího podílu věkově starších zaměstnanců.

Sdílené hodnoty

Aby byla firma úspěšná a aby uspěla před silnou konkurencí, musí se jí podařit uspokojit potřeby zákazníka. To se jí může povést tím, že budou všichni její zaměstnanci vystupovat jako jeden tým, budou odvádět kvalitní práci a jejich zakázky budou provedeny včas.

3.3 Analýza konkurenčního prostředí

Vyjednávací síla dodavatelů

Společnost potřebuje ke své produkci hutní materiál, elektrickou energii, plyn, nástroje a nářadí, apod. Dodavatelé si svoji sílu budují unikátností nabízených služeb nebo produktů. Obecně je dobré navázat s dodavateli dlouhodobou spoluprací, mít dodavatele, se kterými jsme spokojeni a můžeme se na ně spolehnout. Kvalita dodavatelů se odráží i ve finálním produktu. Je nutné mít ale i určité alternativy, které

snižují riziko výpadku dodávek a také snižují vyjednávací sílu dodavatele. KSK podle ISO 9001 pravidelně provádí hodnocení dodavatelů a v předem nastavených cyklech opakuje výběrová řízení na dodavatele materiálu a služeb. Pro KSK je důležité neustálé hledání nových vývojových technologií. Ty jsou totiž klíčem ke zvyšování kvality či efektivity ve výrobním procesu.

Vyjednávací síla odběratelů

Uplatnění kuličkových šroubů je široké, mezi odběratele společnosti patří například výrobci obráběcích strojů, servisní a opravárenské organizace, distributorské firmy a také konkurence, která výrobky odebírá skrz termínové nebo kapacitní či technologické potřeby. Sílu odběratelů můžeme definovat vzhledem ke konkurenci jako velkou. Odběratelé mají možnost volby z široké nabídky konkurenčních firem. KSK spolupracuje se svými odběrateli při vývoji obráběcích strojů tak aby, jejich výrobky dosahovaly nejdokonalejšího technického řešení. Společnost si zákazníka může udržet tím, že bude produkovat kvalitní výrobky, které bude dodávat včas. Bude schopna provádět operativní změny a schopna své výrobky vyrábět dle potřeb zákazníka. Touto strategií se snaží společnost KSK řídit, tak aby si budovala spokojené zákazníky, se kterými bude navazovat dlouhodobé spolupráce.

Noví konkurenti

V dnešní globalizované době je jednodušší prorazit bariéry vzdálenosti a pro přiblížení se zákazníkům si vybudovat logistické sklady třeba i na jiném kontinentě. Proto se objevuje čím dál více konkurentů KSK z Asie. Tyto výrobky jsou pro odběratele především atraktivní nízkou cenou, kterou jsou konkurenti z Asie schopni takto stanovit díky levné pracovní síle v asijských destinacích, hromadné výrobě a jednotnosti výroby. Jedná se především o sortiment kuličkových šroubů s menším průměrem a kratší délkou.

V této situaci je potřeba zákazníkům nabídnout něco navíc, co konkurence nenabízí nebo nemůže nabídnout. Východiskem by mohlo být nabídnutí zákazníkům diverzifikovaný produkt, přizpůsobení výroby jejich přáním, zajišťování záručního i pozáručního servisu. Sympatické by pro zákazníka také mohlo být, kdyby společnost KSK vytvořila partnerství se subdodavateli dílů pohybových os, a poté by bylo možné nabízet komplexní řešení celé pohybové osy. Řešením by také mohlo být, pokud

by zákazníci začali preferovat místní výrobce. Toto řešení se ale jeví až moc růžově, obecně Češi často preferují nižší cenu, mnohdy za nižší kvalitu.

Substituty

Existuje několik substitutů kuličkového šroubu. Největším substitutem je systém hřeben a pastorek, který je výhodný pro delší pohybové osy větších obráběcích strojů, nebo u strojů, které je možné „stavebnicově“ prodloužit. Mezi další substituty patří hydraulické válce, planetové šrouby, hydrostatické šrouby. V boji proti těmto alternativám je třeba aktivní zvyšování podvědomí o výhodách kuličkových šroubů, např. účastí na veletrzích. V roce 2017 se společnost zúčastnila veletrhu v Brně, Hannoveru a Moskvě.

Stávající konkurence

KSK je jediným výrobcem přesných kuličkových šroubů v ČR. Svou kvalitou produkce si dříve vybudovala dominantní postavení na tuzemském trhu. Podíl na trhu dříve dosahoval asi 75 %, v posledních letech se toto postavení bohužel zhoršilo a je ve výši asi 49 %. Konkurenti své produkty nabízejí prostřednictvím svých dealerů a obchodních zastoupení (HIWIN, NSK, Steinmeyer, THK, Shuton, Bosh Rexroth).

3.3.1 Konkurenční síla podniku

Následující tabulka zobrazuje analýzu konkurenčních sil oceňovaného podniku, která je zpracovaná podle Maříka. Jednotlivé ukazatele byly konzultovány s vedením společnosti a byla stanovena jejich váha a bodové ohodnocení.

Tabulka 14 Konkurenční síla podniku (Vlastní zpracování dle 28)

Kritérium			Váha	Bodové hodnocení								Body	Váha x Body
				0	1	2	3	4	5	6			
Přímé faktory	1	Kvalita výrobků	3						x		5	15	
	2	Technická úroveň výrobků	3						x		5	15	
	3	Cenová úroveň	2					x			4	8	
	4	Intenzita reklamy	1			x					2	2	
	5	Výhody místa	2				x				3	6	
	6	Image firmy	2				x				3	6	
	7	Servis a služby	3						x		5	15	

Kritérium			Váha	Bodové hodnocení						Body	Váha X body	
				0	1	2	3	4	5			6
Nepřímé faktory	8	Kvalita managementu	2					x			4	8
	9	Výkonný personál	2					x			4	8
	10	Výzkum a vývoj	3					x			4	12
	11	Majetek a investice	3						x		5	15
	12	Finanční situace	2					x			4	8
	Celkem		28									

Maximum bodů 168b.

Počet získaných bodů 118b.

Hodnocení 70 %

Stanovená kritéria a váhy umožnila dosáhnout maximálního počtu 168 bodů, společnost dosahuje 118 bodů, což je 70 %. Oceňovaný podnik proti své konkurenci bojuje především kvalitou výrobků, ke kterým poskytuje komplexní služby a servis. Od své konkurence se chce odlišit tím, že se snaží svým odběratelům poskytovat osobní přístup a snaží se co nejvíce přizpůsobovat požadavkům svých zákazníků. Zárukou kvality je i získání certifikátu kvality dle standardu EN ISO 9001. Společnost investuje do nového strojového zařízení, které patří mezi špičku v oboru a díky tomu může neustále vylepšovat svůj produkt a poskytující služby. Sídlo společnosti se nachází v Kuřimi, což je celkem strategické místo. Kuřim leží na frekventovaném tahu Svitavy – Brno, nachází se zde železnice a nedaleko leží Brno, kde je nejbližší nájezd na dálnici. Kvalita managementu je na vysoké úrovni. Společnost věnuje velké úsilí oblasti výzkumu a vývoje s cílem optimalizace výrobní technologie a zlepšování kvality a přesnosti vlastních výrobků. Za uvedení kompozitních lůžek vstřikovaných přímo do matic společnost získala Zlatou medaili MSV 2017.

3.4 Vymezení relevantního trhu a jeho velikost

Předmětem podnikání oceňované společnosti je výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona, obráběčství. Pro stanovení relevantního trhu je potřeba zařadit společnost dle odvětvové klasifikace CZ-NACE. Jak je uvedeno v kapitole o představení společnosti, hlavním předmětem výroby je kuličkový šroub, proto budeme vycházet z oddílu C – Zpracovatelský průmysl. Do této sekce patří firmy, které mechanickou, fyzikální nebo chemickou přeměnou materiálů nebo komponentů

vytváří nové produkty. Vstupem můžou být například produkty zemědělství, lesnictví, rybolovu ale také produkty, které pochází z produkce jiných zpracovatelských činností. Výsledkem zpracovatelského průmyslu jsou tedy buď hotové výrobky určené pro konečnou spotřebu, nebo polotovary určené k dalšímu zpracování. Výrobu kuličkového šroubu můžeme tedy zařadit do odvětví CZ-NACE 28 – výroba strojů a zařízení j.n. Pokud chceme ještě detailnější rozdělení, můžeme tento produkt zařadit do skupiny 28.15 Výroba ložisek, ozubených kol, převodů a hnacích prvků. Společnost KSK prodává své výrobky především v České republice, kde má dominantní postavení na trhu. Své výrobky společnost vyváží téměř do celého světa, avšak žádná země nemá velký podíl na celkových tržbách, a proto se tato práce zaměřuje pouze na území České republiky. Dalším důvodem je také, že v dnešním globalizovaném světě se všechny makroekonomické změny projeví s určitým časovým odstupem i u nás. Pro stanovení prognózy tržeb se vychází z Finanční analýzy podnikové sféry, kterou zveřejňuje Ministerstvo průmyslu a obchodu na svých internetových stránkách a je využita skupina CZ NACE 28.

Tabulka 15 Tržby odvětví – NACE 28 (Vlastní zpracování dle 14)

NACE 28	2010	2011	2012	2013	2014
Tržby odvětví NACE 28	130 882 879	143 186 565	152 181 487	154 259 073	178 873 287
Index		1,0940	1,0628	1,0137	1,1596
Meziroční růst v %		9,40%	6,28%	1,37%	15,96%
NACE 28	2015	2016	2017		
Tržby odvětví NACE 28	182 921 530	185 421 763	192 195 868		
Index	1,0226	1,0137	1,0365		
Meziroční růst v %	2,26%	1,37%	3,65%		

Jak je z tabulky zřejmé, v průběhu sledovaného období tržby odvětví rostou a zvýšily se skoro o polovinu. Největšího růstu tržby zaznamenaly v roce 2014, kdy se meziročně zvýšily o 15,96 %. V tomto roce se celkově dobře dařilo zpracovatelskému průmyslu, především díky automobilovému průmyslu a dlouhodobě stabilnímu výsledku gumárenského a plastikářského průmyslu. Podle ministerstva průmyslu a obchodu bylo těchto výsledků dosaženo díky zlepšení efektivity.

Naopak nejmenšího nárůstu zaznamenaly tržby v roce 2013 a 2016, kdy se meziročně navýšily pouze o 1,37 %. Meziroční růst v průběhu období kolísá. Vývoj tržeb odvětví je přímo úměrně závislý na vývoji ekonomiky, tedy na hospodářském cyklu.

3.4.1 Prognóza tržeb trhu

V následující podkapitole je pomocí dat zveřejňovaných Ministerstvem průmyslu a obchodu pro určený obor CZ – NACE 28 stanovena prognóza tržeb oceňované společnosti.

Pro stanovení prognózy tržeb byla provedena regresní analýza a analýza pomocí časových řad. Obě analýzy vykazují vysoké indexy determinace. Z důvodu zohlednění makroekonomických ukazatelů je vhodnější využít regresní analýzu. V následující tabulce je hodnocena závislost mezi tržbami trhu a jednotlivými makroekonomickými ukazateli.

Tabulka 16 Závislost trhu na makroekonomických ukazatelích (Vlastní zpracování dle 14, 15)

Ukazatel	Pearsonův korelační koeficient
HDP tis. Kč, (b.c.)	0,916515022
Průměrná míra inflace	-0,340632537
Spotřeba domácností	0,808006742
Spotřeba vlády	0,644789756
Zaměstnanost	0,887030708

Výsledné závislosti tohoto koeficientu se pohybují v intervalu -1 až +1. Hodnoty blížíící se k +1 vykazují největší vzájemný vztah. Z tabulky (viz výše) je zřetelné, že nejvyšší závislost vykazuje ukazatel HDP, což není po provedení strategické analýzy žádné překvapení. Vysokých hodnot dosahuje také spotřeba domácností a zaměstnanost. K provedení regresní analýzy je tedy nejvhodnější ukazatel HDP a je vytvořen lineární, exponenciální, kvadratický a kubický trend. Pro prognózu byl nakonec zvolen lineární trend. Zváženy byly předcházející informace, porovnání vývoje se skutečnými tržbami odvětví a také index determinace, který dosahoval významných hodnot. Výhodné je, že tento trend nedosahuje extrémů, protože se nejedná o nemonotónní funkci. Výsledná rovnice tohoto trendu vypadá následovně.

$$y = 0,051466x - 59\,178\,199,528532$$

Tabulka 17 Prognóza tržeb CZ NACE 28 (Vlastní zpracování)

Tržby odvětví NACE 28	2018	2019	2020	2021	2022
	Prognóza				
V tis. Kč	213 388 059	227 386 930	236 959 687	248 848 435	255 950 803
Index	1,1103	1,0656	1,0421	1,0502	1,0285
meziroční růst v %	11,03%	6,56%	4,21%	5,02%	2,85%

Meziroční tempo růstu tržeb je závislé na vývoji HDP. Předpokládá se růst HDP, takže prognózované tržby se budou také zvyšovat. Průměrné tempo růstu v období 2010-2017 je 5,76 %, predikce počítá s o trochu vyšším průměrným tempem růstu a to 5,93 %.

3.4.2 Analýza vnitřního potenciálu firmy a konkurenční síly podniku

Prognóza tržeb podniku

Tato podkapitola se zabývá samotnou prognózou tržeb oceňovaného podniku KSK. Prognóza vychází z prognózy celkového trhu a tržního podílu. Rovnice výpočtu meziročního růstu vypadá následovně:

$$\text{Meziroční růst} = \text{Index růstu trhu} * \text{index růstu tržního podílu} - 1$$

Tabulka 18 Prognóza tržeb KSK (Vlastní zpracování)

Tržby KSK	2018	2019	2020	2021	2022
	Prognóza				
v tis. Kč	184 831	203 996	220 182	239 494	255 134
Index	1,1499	1,1037	1,0793	1,0877	1,0653
meziroční růst v %	14,99%	10,37%	7,93%	8,77%	6,53%

Předchozí tabulka zobrazuje prognózované tržby podle výpočtů. Vedení společnosti KSK má ale ještě optimističtější výhled do budoucna. Vyšší hodnota tržeb vyplývá ze strategie podniku. V roce 2018 se společnosti povedlo úspěšně vstoupit na Asijský trh a také má vývojový úsek za úkol v roce 2019 nebo 2020 představit dva nové produkty. A proto je dále počítáno s plánovanými tržbami převzatými od vedení podniku, které jsou uvedeny v tabulce (viz níže).

Tabulka 19 Prognóza tržeb KSK – upravená (Vlastní zpracování dle 23, 24)

Rok		Tržby odvětví CZ NACE 28 (v tis. Kč)	Meziroční růst tržeb (v %)	Tržní podíl společnosti (v %)	Tržby KSK (v tis. Kč)	Meziroční růst tržeb (v %)
Minulost	2010	130 882 879	x	0,07%	88 747	x
	2011	143 186 565	9,40%	0,09%	123 130	38,74%
	2012	152 181 487	6,28%	0,09%	138 000	12,08%
	2013	154 259 073	1,37%	0,08%	124 312	-9,92%
	2014	178 873 287	15,96%	0,08%	139 143	11,93%
	2015	182 921 530	2,26%	0,08%	143 224	2,93%
	2016	185 421 763	1,37%	0,08%	150 227	4,89%
	2017	192 195 868	3,65%	0,08%	160 730	6,99%
Prognóza	2018	213 388 059	11,03%	0,09%	200 000	14,99%
	2019	227 386 930	6,56%	0,09%	220 700	10,37%
	2020	236 959 687	4,21%	0,09%	247 395	7,93%
	2021	248 848 435	5,02%	0,10%	276 731	8,77%
	2022	255 950 803	2,85%	0,10%	305 977	6,53%
Průměrný růst za minulost			5,76%	Průměrný růst za minulost		9,66%
Průměrný růst za prognózu			5,93%	Průměrný růst za prognózu		9,72%

V průběhu minulého sledovaného období meziroční růst tržeb společnosti kolísal a kromě roku 2013 měl vždy rostoucí tendenci. V roce 2013 byl pokles růstu tržeb ve výši 9,92 %. V tomto roce došlo ke stagnaci poptávky po výrobcích společnosti, a to především u zahraničních odběratelů. Naopak nejvyšší meziroční růst tržeb byl zaznamenán v roce 2014, kdy předcházející rok byly tržby ještě ovlivněny následky hospodářské krize. Průměrný růst tržeb společnosti v minulosti dosahoval 9,66 % a prognózovaný bude o něco vyšší 9,72 %. V roce 2018 je plánovaný vysoký meziroční růst tržeb, který bude způsoben vstupem na asijský trh. V současné době jsou známy skutečné tržby za vlastní výrobky a služby za tento rok, které jsou přibližně ve výši 191 136 tis. Kč. Plánované tržby v tomto roce byly ve výši 200 000 tis. Kč, rozdíl mezi plánovanými a skutečnými tržbami je tedy téměř 9 000 tis. Kč. Lze říci, že plán se skoro vyplnil a tím pádem jsou naplánované tržby dosažitelné.

4 FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI

Tato kapitola je zaměřená na provedení finanční analýzy, která se používá pro testování finančního zdraví podniku a v této práci je důležitá pro sestavení finančního plánu. Podkladem pro sestavení finanční analýzy jsou výkazy společnosti KSK, které jsou zveřejněny na portále Justice.cz.

4.1 Analýza absolutních ukazatelů

V této kapitole bude provedena vertikální a horizontální analýza rozvahy a VZZ, které spadají pod analýzu stavových (absolutních) ukazatelů.

Vertikální analýza

Tabulka 20 Vertikální analýza rozvahy - Aktiva (Vlastní zpracování dle 23)

Název	2013	2014	2015	2016	2017
AKTIVA CELKEM	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Dlouhodobý majetek	51,68%	63,14%	71,85%	66,14%	59,64%
Dlouhodobý nehmotný majetek	1,97%	1,41%	1,01%	0,27%	0,94%
Nehmotné výsledky výzkumu	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Software	1,97%	1,41%	1,01%	0,27%	0,14%
Dlouhodobý hmotný majetek	49,72%	61,73%	70,84%	65,87%	58,71%
Pozemky	1,02%	0,97%	0,97%	1,01%	0,95%
Stavby	15,97%	28,89%	29,01%	27,90%	26,05%
Hmotné movité věci a jejich soubory	26,50%	29,82%	37,59%	36,75%	31,53%
Dlouhodobý finanční majetek	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Oběžná aktiva	47,99%	36,52%	27,30%	33,23%	39,92%
Zásoby	11,39%	11,48%	14,18%	15,63%	17,26%
Pohledávky	36,45%	24,15%	12,88%	12,75%	11,92%
Dlouhodobé pohledávky	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Krátkodobé pohledávky	36,45%	24,15%	12,88%	12,75%	11,92%
Peněžní prostředky	0,15%	0,89%	0,25%	4,85%	10,74%
Časové rozlišení aktiv	0,33%	0,34%	0,84%	0,62%	0,44%

Provedená vertikální analýza ukazuje, že v průběhu sledovaného období se poměr dlouhodobého majetku a oběžných aktiv změnil. Na začátku období byl tento poměr téměř vyrovnaný, naopak ke konci sledovaného období dosahoval již dlouhodobý majetek a oběžný majetek poměru 60:40. Tato situace značí investici do dlouhodobého majetku. V těchto letech proběhla významná investice do zastaralého strojového parku.

Téměř celou hodnotu dlouhodobého majetku tvořil dlouhodobý majetek hmotný. Nejvyššího podílu na celkových aktivech dosahoval v roce 2015, a to 72 %, v dalších letech již měl klesající tendenci. Na této hodnotě se nejvíce podílela položka hmotných movitých věcí a souborů, která dosahovala v roce 2015 téměř 38 %. Tato situace je logická, jak je již uvedeno ve strategické analýze společnost KSK ke své produkci potřebuje drahé výrobní technologie. Nezanedbatelnou hodnotu dosahovala také položka stavby, která v průběhu období také zvyšovala svůj podíl na aktivech.

Na oběžném majetku se nejvíce podílely pohledávky, které v průběhu období zaznamenaly klesající trend. Naopak podíl zásob na celkových aktivech mírně vzrostl. Pozitivní je, že společnost nevykazovala žádné dlouhodobé pohledávky.

Dle poměru fixních a oběžných aktiv se tedy jedná o kapitálově těžkou společnost.

Tabulka 21 Horizontální analýza rozvahy – aktiva (Vlastní zpracování dle 23)

Název	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017
AKTIVA CELKEM	5,55	-0,43	-0,39	7,35
Dlouhodobý majetek	28,94	13,31	-8,30	-3,20
Dlouhodobý nehmotný majetek	-24,36	-28,51	-73,26	269,86
Nehmotné výsledky výzkumu	0	0	0	0
Software	-24,36	-28,51	-73,26	-44,81
Dlouhodobý hmotný majetek	31,05	14,27	-7,37	-4,33
Pozemky	0,00	0,00	4,15	0,94
Stavby	90,90	-0,02	-4,20	0,24
Hmotné movité věci a jejich soubory	18,79	25,52	-2,61	-7,90
Dlouhodobý finanční majetek				
Oběžná aktiva	-19,67	-25,57	21,25	28,94
Zásoby	6,39	22,95	9,83	18,53
Pohledávky	-30,06	-46,91	-1,38	0,33
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	-30,06	-46,91	-1,38	0,33
Časové rozlišení aktiv	8,46	148,67	-26,54	-23,65

Z tabulky výše je zřetelné, že aktiva dosáhla ve sledovaném období nárůstu pouze mezi roky 2013-2014 a 2016- 2017, v ostatních letech zaznamenaly pokles. Největší nárůst dosáhla aktiva mezi roky 2016-2017 o 7,35 %, což je v absolutní hodnotě nárůst o 13 827 tis. Kč.

Hodnota dlouhodobého majetku mezi roky 2013-2014 a 2014-2015 rostla a v dalších letech naopak klesala. Největší změny DM dosahoval mezi rokem 2013-2014, kdy se navýšil o 28,94 %. V absolutní hodnotě jde o navýšení o 26 871 tis. Kč. V těchto letech zaznamenaly z dlouhodobého majetku největšího absolutního nárůstu stavby, kdy se jejich hodnota navýšila o 26 086 tis. Kč, což je o 90 %, v dalších letech již hodnota staveb nezaznamenala rapidně velkých změn. Dlouhodobý nehmotný majetek měl v průběhu sledovaného období klesající tendenci, až mezi rokem 2016-2017 se jeho hodnota zvýšila o 269,86 %. V roce 2017 byly poskytnuty zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek ve výši 1 608 tis. Kč. Záloha byla poskytnuta na náklady související s analýzou procesů pro nový informační systém. Mezi roky 2013-2015 došlo také k výrazné investici do hmotných movitých věcí a jejich souborů.

Oběžná aktiva v průběhu sledovaného období zaznamenala opačného průběhu než dlouhodobý majetek. Největšího poklesu dosáhla mezi roky 2014-2015, kdy klesla o 25,57 %, což v absolutní hodnotě je o 17 706 tis. Kč, na tomto propadu se nejvíce podílela položka stát - daňové pohledávky.

Tabulka 22 Vertikální analýza rozvahy – pasiva (Vlastní zpracování dle 23)

Název	2013	2014	2015	2016	2017
PASIVA CELKEM	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
Vlastní kapitál	18,47%	19,22%	22,57%	25,46%	30,46%
Základní kapitál	1,11%	1,05%	1,06%	1,06%	0,99%
Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	11,42%	13,79%	18,24%	21,59%	22,73%
Nerozdělený zisk minulých let	11,42%	13,79%	18,24%	21,59%	22,73%
Výsledek hospodaření běžného účetního období	3,13%	1,72%	3,27%	2,81%	6,74%
CIZÍ ZDROJE	81,47%	80,61%	77,34%	74,44%	69,53%
Rezervy	0,30%	0,47%	0,23%	0,63%	1,41%
Závazky	81,17%	80,14%	77,11%	73,81%	68,12%
Dlouhodobé závazky	64,77%	62,32%	51,12%	58,82%	48,04%
Závazky k úvěrovým institucím	33,55%	32,81%	21,41%	28,74%	20,24%
Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	30,53%	28,92%	29,05%	29,16%	27,16%
Krátkodobé závazky	16,39%	17,82%	25,99%	14,99%	20,08%
Závazky k úvěrovým institucím	8,29%	8,09%	0,97%	5,74%	5,06%
Časové rozlišení pasiv	0,05%	0,17%	0,09%	0,09%	0,01%

V průběhu sledovaného období 2013-2017 převyšovaly cizí zdroje nad vlastním kapitálem. Podíl vlastního kapitálu na celkových pasivech se v průběhu období zvyšoval. V roce 2013 dosáhl nejnižšího podílu, a to 18,47 % a v posledním roce 2017 se podíl vyšplhal na 30,46 %. V průběhu sledovaného období se zvyšoval podíl výsledku hospodaření minulých let a to z důvodu, že výsledek hospodaření běžného účetního období se nerozděloval a ponechával se ve firmě pro budoucí investice.

Společnost se snažila snižovat podíl cizích zdrojů na celkových pasivech, nejvyššího podílu dosahoval v roce 2013, a to 81,47 %, pak klesal až na hodnotu 68,12%. Velkého podílu cizích zdrojů na celkových pasivech dosahovaly dlouhodobé závazky, především závazky k úvěrovým institucím a závazky – ovládaná nebo ovládající osoba. Oba tyto podíly se pohybovaly kolem 20 % – 30 %.

Tabulka 23 Horizontální analýza rozvahy – pasiva (Vlastní zpracování dle 23)

Název	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017
PASIVA CELKEM	5,55	-0,43	-0,39	7,35
Vlastní kapitál	9,80	16,93	12,39	28,42
Základní kapitál	0,00	0,00	0,00	0,00
Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	27,40	31,75	17,91	13,00
Výsledek hospodaření běžného účetního období	-42,11	89,52	-14,41	157,73
CIZÍ ZDROJE	4,44	-4,47	-4,12	0,26
Rezervy	63,49	-51,29	173,04	139,75
Závazky	4,22	-4,19	-4,65	-0,93
Dlouhodobé závazky	1,55	-18,32	14,62	-12,33
Závazky k úvěrovým institucím	3,24	-35,02	33,68	-24,39
Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	0,00	0,00	0,00	0,00
Krátkodobé závazky	14,75	45,20	-42,55	43,83
Závazky k úvěrovým institucím	3,00	-88,10	492,11	-5,41
Časové rozlišení pasiv	222,45	-48,73	7,41	-86,21

V průběhu sledovaného období zaznamenala položka VK největšího nárůstu mezi roky 2016-2017, a to o 28,42 %, což v absolutní hodnotě je 13 608 tis. Kč. Na tomto zvýšení se nejvíce podílel výsledek hospodaření běžného účetního období (nárůst o 8 328 tis. Kč) a výsledek hospodaření minulých let (nárůst o 5 280 tis. Kč). Nejvyššího meziročního nárůstu zaznamenala položka výsledek hospodaření minulých let v roce 2015, kdy došlo o navýšení nejen o výsledek hospodaření z roku 2014,

ale také o rozpuštění rezervního fondu ve výši 5 047 tis. Kč., jehož tvoření již není podle aktuálních stanov společnosti povinné.

Cizí zdroje, kromě roku 2013, meziročně klesaly. Největšího poklesu zaznamenaly cizí zdroje v roce 2015, kdy se snížily oproti minulému roku o 4,47 %, což v absolutní hodnotě je o 6 829 tis. Kč. V tomto roce nejvýznamnějšího poklesu v absolutní hodnotě dosáhly dlouhodobé závazky, kdy se závazky k úvěrovým institucím snížily téměř o 22 000 tis. Kč. Krátkodobé závazky k úvěrovým institucím zaznamenaly také výrazného poklesu a to téměř o 14 000 tis. Kč.

Tabulka 24 Vertikální analýza VZZ (Vlastní zpracování dle 23)

Název	2013	2014	2015	2016	2017
Tržby z prodeje výrobků a služeb	91,04%	93,90%	93,77%	96,37%	92,33%
Tržby za prodej zboží	0,25%	0,97%	0,54%	1,43%	1,65%
Výkonová spotřeba	33,46%	38,96%	34,10%	33,02%	35,24%
Osobní náklady	41,99%	40,33%	41,91%	40,20%	37,00%
Úpravy hodnot v provozní oblasti	6,29%	12,57%	15,66%	17,33%	15,59%
Úpravy hodnot DNM a DHM	11,86%	17,16%	15,50%	16,80%	15,24%
Ostatní provozní výnosy	5,96%	4,87%	4,45%	2,14%	2,26%
Ostatní provozní náklady	6,26%	5,59%	3,88%	5,08%	4,23%
Daně a poplatky	0,18%	0,17%	0,19%	0,24%	0,16%
* Provozní výsledek hospodaření (+/-)	9,88%	6,71%	7,57%	7,75%	8,89%
* Finanční výsledek hospodaření (+/-)	-5,11%	-4,12%	-2,60%	-3,43%	0,27%
Daň z příjmů	0,66%	0,43%	0,93%	0,93%	1,34%
Daň z příjmů splatná	0,26%	0,53%	0,84%	0,62%	1,60%
Daň z příjmů odložená (+/-)	0,40%	-0,10%	0,09%	0,31%	-0,26%
** Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	4,12%	2,16%	4,04%	3,39%	7,82%
*** Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	4,12%	2,16%	4,04%	3,39%	7,82%
* Čistý obrat za účetní období	100%	100%	100%	100%	100%

Položkou, která se z největší částí podílela na čistém obratu, jsou pochopitelně tržby z prodeje výrobků a služeb, jejichž podíl se pohyboval nad 90 %. Největšího podílu dosáhly v roce 2016, a to 96,37 %, naopak nejnižšího podílu dosáhly tržby z prodeje výrobků a služeb v roce 2013, a to 91,04 %. Podíl tržeb za prodané zboží je zanedbatelný, v průběhu sledovaného období byl pod 2 %, společnost se především zaměřuje na prodej svých výrobků, prodej zboží je jen doplňkovou činností. Další významnou položkou byl podíl výkonové spotřeby, který v průběhu období zaznamenal kolísavý trend, ale nějak výrazně se jeho podíl nezměnil. Pohybuje se kolem

33 % - 39 %. Jelikož se jedná o výrobní společnost, tak se na výkonové spotřebě nejvíce podílela položka spotřeba materiálu, energie a podíl nákladů vynaložených na prodané zboží byl zanedbatelný. Podíl osobních nákladů se v průběhu období mírně snižoval. Na začátku období jeho podíl dosahoval 41,99 % a ke konci již 37 %. Naopak podíl položky odpisy zaznamenal rostoucí vývoj. Na začátku sledovaného období byl podíl této položky na čistém obratu ve výši 6,29 % a ke konci sledovaného období se vyšplhal na 15,59 %. Největšího podílu však dosahoval v roce 2016, a to 17,33 %. Na tomto zvýšení se podílelo především investování do DNM a DHM.

Položky ostatní provozní výnosy a ostatní provozní náklady, nedosahovaly významného podílu a v průběhu období se tento podíl ještě snižoval. Největšího podílu dosahoval provozní výsledek v roce 2013 a 2017 (9,88 %, 8,89 %). Zajímavé je, že právě v těchto letech dosahoval podíl tržeb z prodeje výrobků a služeb nejnižších hodnot. Vertikální analýza ukazuje, že krom posledního roku, byl vždy podíl finančního výsledku hospodaření záporný a to především z důvodů nízkých hodnot finančních výnosů, které obsahují výnosové úroky, kurzové zisky a zisky z přecenění zajišťovacích instrumentů.

Tabulka 25 Horizontální analýza VZZ (Vlastní zpracování dle 23)

Název	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017
Tržby z prodeje výrobků a služeb	11,93%	2,93%	4,89%	6,99%
Tržby za prodej zboží	323,82%	-42,40%	169,04%	28,53%
Výkonová spotřeba	26,35%	-9,78%	-1,17%	19,18%
Osobní náklady	4,25%	7,12%	-2,11%	2,77%
Úpravy hodnot v provozní oblasti	116,86%	28,46%	12,93%	0,50%
Úpravy hodnot DN a DHM	56,95%	-6,85%	10,60%	1,28%
Ostatní provozní výnosy	-11,21%	-5,86%	-50,99%	18,18%
Ostatní provozní náklady	-3,03%	-28,56%	33,69%	-6,96%
Daně a poplatky	0,00%	14,34%	29,97%	-25,20%
* Provozní výsledek hospodaření (+/-)	-26,30%	16,19%	4,57%	28,08%
* Finanční výsledek hospodaření (+/-)	-12,53%	-35,00%	34,97%	-108,63%
Daň z příjmů	-28,65%	122,50%	2,04%	60,56%
Daň z příjmů splatná	126,29%	62,25%	-25,14%	190,12%
Daň z příjmů odložená (+/-)	-127,79%	-191,45%	253,24%	-193,28%
** Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	-43,00%	92,45%	-14,40%	157,73%
*** Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	-43,00%	92,45%	-14,40%	157,73%

Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát vykresluje změny položek, které ovlivňují výsledek hospodaření v průběhu sledovaného období. Z tabulky (viz výše) je zřejmé, že tržby z prodeje výrobků a služeb meziročně rostly. Naopak tržby za prodej zboží měly kolísavý vývoj. V roce 2013, oproti předcházejícímu roku, zaznamenaly výrazného zvýšení, a to o 323,82 %, což v absolutní hodnotě je 1 101 tis. Kč. Avšak největšího nárůstu v absolutní hodnotě zaznamenala tato položka mezi roky 2015-2016, kdy se meziročně navýšila o 1 403 tis. Kč, neboli o 169,04 %, do zboží se řadí různé druhy komponentů pro výrobce obráběcích strojů.

Výkonová spotřeba, která je tvořena spotřebou materiálu, energií a spotřebou služeb, rostla mezi roky 2013-2014 a 2016-2017. Tento stav odrážel vývoj tržeb za prodej výrobků a služeb. Osobní náklady, až na výjimku mezi roky 2015-2016, meziročně rostly. V dnešní době je velký tlak na zvyšování mezd. Největšího meziročního nárůstu zaznamenala tato položka mezi roky 2014-2015, kdy se zvýšila o 7,12 %, což je v absolutní hodnotě o 4 254 tis. Kč. V tomto roce se oproti předcházejícímu roku průměrný evidenční počet zaměstnanců snížil ze 108 na 105 zaměstnanců, takže se osobní náklady zvýšily v důsledku zvyšování mezd, především v oblasti managementu, kde osobní náklady vzrostly o 1 371 tis. Kč, a počet řídicích pracovníků se snížil na 5 osob. Na tomto zvýšení se podílela také výplata odměny bývalým členům statutárních dozorčích orgánů.

Další položkou, která se v průběhu sledovaného období meziročně významně měnila, byly odpisy. Nejzásadnější změny zaznamenala tato položka mezi roky 2013-2014, kdy se zvýšila o 116,86 % (10 035 tis. Kč). Tato změna je spojena s navyšováním dlouhodobého majetku. V dalších letech už meziroční změna této položky klesá až na zanedbatelných 0,50 %.

Ostatní provozní výnosy měly až na výjimku v roce 2017 meziročně klesající trend.

4.2 Analýza poměrových ukazatelů

V následující části je provedena analýza poměrových ukazatelů, která ukazuje podíly jednotlivých složek účetních výkazů. Provedená analýza bude porovnána s hodnotami odvětví NACE CZ 281.5. Tyto údaje jsou čerpány z databáze AMADEUS.

Ukazatele likvidity

Jako na první se z poměrových ukazatelů zaměříme na likviditu, která vyjadřuje schopnost podniku dostát svým závazkům. Následující tabulka ukazuje hodnoty likvidity v období 2013-2017.

Tabulka 26 Ukazatele likvidity (Vlastní zpracování dle 23)

Ukazatele likvidity	2013	2014	2015	2016	2017
Běžná likvidita (OA /kr.cizí kapitál)	2,93	2,05	1,05	2,22	1,99
Pohotová likvidita ((OA-zás)/kr. cizí kapitál)	2,23	1,40	0,50	1,17	1,13
Okamžitá likvidita (krát.f.m/kr. cizí kapitál)	0,01	0,05	0,01	0,32	0,53
Oborové hodnoty průměry CZ NACE 281.5	2013	2014	2015	2016	2017
Běžná likvidita (OA /kr.cizí kapitál)	1,28	1,27	1,23	1,09	1,46
Pohotová likvidita ((OA-zás)/kr. cizí kapitál)	0,75	0,74	0,70	0,60	0,85
Okamžitá likvidita (krát.f.m/kr. cizí kapitál)	0,10	0,08	0,09	0,11	0,19

Jak je z tabulky zřejmé, v průběhu sledovaného období běžná likvidita a pohotová likvidita dosahovala, až na výjimky, vyšších hodnot než obor. Naopak okamžitá likvidita dosahovala v období 2013 -2015 nižších hodnot a v následujících letech byly již hodnoty podniku vyšší než obor. Doporučovaná hodnota běžné likvidity se pohybuje v rozmezí 1,5 - 2,5. Oceňovaný podnik se spíše pohybuje kolem horní hranice doporučených hodnot, naopak obor se pohybuje spíše kolem dolní hranice.

Pohotová likvidita se od běžné liší nezahrnutím méně likvidních zásob. Pokud dosahuje pohotová likvidita vyšších hodnot, než se doporučuje, tak je podnik schopný dostát svým závazkům bez nutnosti prodeje zásob. Protože se jedná o výrobní podnik, hodnoty pohotové likvidity se liší od běžné likvidity. Doporučené hodnoty se pohybují v rozmezí 0,7 - 1,2. Podnik dosahoval nejvyšší hodnoty pohotové likvidity v roce 2013, a to 2,23, což je téměř dvakrát více než se doporučuje. Tato vysoká hodnota byla způsobena položkou stát-daňové pohledávky, kam se v tomto roce účtovaly dotace. Naopak pod doporučovanou hodnotu se oceňovaný podnik dostal v roce 2015, což by mohlo mít za následek, že nebude schopný dostát svým závazkům. Oborové hodnoty se pohybovaly, kromě roku 2015, mírně nad dolní hranicí doporučených hodnot.

Okamžitá likvidita do výpočtu v čitateli zohledňuje pouze krátkodobý finanční majetek. Doporučené hodnoty této likvidity se pohybují v rozmezí 0,2 - 0,5. Hodnoty okamžité likvidity KSK dosahovaly v prvních třech letech nižších hodnot, než jsou doporučené. V tomto období společnost nevlastnila dostatek peněz v hotovosti, či na účtu. Nebyla tedy nachystaná k úhradě neočekávaných výdajů. V dalším roce již hodnota likvidity rostla a v posledním roce 2017, se vyšplhala mírně nad doporučenou hodnotu, a to na 0,53. Hodnoty oboru byly celé sledované období pod doporučenými hodnotami.

Vysoké hodnoty likvidity mohou ukazovat na neefektivní hospodaření. Podnik se povětšinu času pohyboval kolem doporučených hodnot a dosahoval vyšších hodnot, než obor.

Ukazatele zadluženosti

Tabulka 27 Ukazatele zadluženosti (Vlastní zpracování dle 23)

Ukazatele zadluženosti	2013	2014	2015	2016	2017
Celková zadluženost (CZ-rezervy/Akt) Debt equity ratio	81,17%	80,14%	77,11%	73,81%	68,12%
Úrokové krytí (EBIT / úroky n)	2,59	1,74	2,52	2,52	4,84
Equity Ratio (VK / AKT) (=koef. samofinancování)	18,47%	19,22%	22,57%	25,46%	30,46%
Oborové hodnoty průměry CZ NACE 281.5	2013	2014	2015	2016	2017
Celková zadluženost (CZ-rezervy/Aktiva) Debt equity ratio	51,81%	52,02%	51,37%	54,64%	45,02%
Úrokové krytí (EBIT / úroky n)	3,14	8,05	6,15	-11,55	11,38
Equity Ratio (VK / AKT) (=koef. samofinancování)	48,19%	47,66%	48,63%	45,36%	54,98%

Ukazatel celkové zadluženosti ukazuje, jak moc je podnik financovaný cizími zdroji. Z tabulky je zřejmé, že společnost KSK využívala více cizích zdrojů. Obecně lze říci, že cizí zdroje jsou levnější, než vlastní zdroje, avšak s růstem cizích zdrojů stoupá riziko. Nejvyšších hodnot celkového zadlužení dosahovala oceňovaná společnost v roce 2013, a to 81,17 %. V dalších letech se již celkové zadlužení snižovalo, a to až na hodnotu 68,12 %, kterou podnik dosáhl v roce 2017. Hodnoty odvětví dosahovaly výrazně nižších hodnot, kolísaly mezi hodnotami 45 % - 55 %. Lze tedy říci, že obor spíše upřednostňuje financování z půlky cizími zdroji a z půlky vlastními zdroji.

Dalším sledovaným ukazatelem, je úrokové krytí. Tento ukazatel se zaměřuje na to, kolikrát převyšuje zisk zaplacené úroky. Nejvyšší hodnoty dosáhl sledovaný podnik v posledním roce. V tomto roce podnik dosahoval nejnižší hodnoty zadlužení a zároveň nejvyššího výsledku hospodaření, kdy úroky byly výsledkem hospodaření kryty 4,84x. V tomto roce dosahoval nejvyšší hodnoty také obor, a to 11,38. Podle Mařika pozitivní hodnotou je 7. Této hodnotě se podnik ani v jednom roce nepřiblížil. Pozitivní je, že se hodnota úrokového krytí zvyšuje. Naopak obor převyšoval hodnotu 7 v roce 2014 a 2017. Nejhorší hodnoty dosáhl obor v roce 2016, a to až -11,55, tato situace byla způsobena velkou ztrátou společnosti Vítkovice Heavy Machinery a.s.

Koeficient samofinancování se zaměřuje na krytí podniku vlastními zdroji financování. Tento koeficient dosahoval zrcadlově odlišných hodnot jako ukazatel celkové zadluženosti podniku. V průběhu sledovaného období se podíl VK na celkových aktivech zvyšoval. A to především díky zvyšujícímu se výsledku hospodaření, který se nerozděloval a navyšoval v dalších letech položku výsledku hospodaření minulých let. Nejvyšší hodnoty podnik tedy dosáhl v roce 2017, a to 36,46 %, kdy dosáhl nejvyššího výsledku hospodaření 13 608 tis. Kč.

Ukazatele rentability

Rentabilita je schopnost podniku dosahovat zisku na základě vloženého kapitálu do podniku a vytvářet nové zdroje za použití investovaného kapitálu. Obecně je definována, jako poměr zisku a vloženého kapitálu.

Tabulka 28 Ukazatele rentability (Vlastní zpracování dle 23)

Ukazatele rentability (výnosnosti)	2013	2014	2015	2016	2017
ROA - Rentabilita celk. aktiv (EBIT / AKT)	5,91%	4,77%	6,67%	5,93%	9,95%
ROE - Rentabilita vl. kapitálu (EAT / VK)	16,94%	8,79%	14,48%	11,03%	22,13%
ROS - Rentabilita tržeb (EBIT /tržby)	8,51%	6,43%	8,74%	7,31%	12,28%
Oborové hodnoty průměry CZ NACE 281.5	2013	2014	2015	2016	2017
ROA - Rentabilita celk. aktiv (EBIT / AKT)	4,39%	4,94%	4,70%	2,36%	5,77%
ROE - Rentabilita vl. kapitálu (EAT / VK)	9,14%	17,33%	6,26%	0,08%	7,40%
ROS - Rentabilita tržeb (EBIT /tržby)	2,18%	5,22%	4,15%	-9,21%	5,07%

Rentabilita aktiv

Rentabilita aktiv se vypočítá, jako poměr vyprodukovaného zisku s celkovým majetkem společnosti a zároveň se nebere zřetel na zdroj financování tohoto majetku. Z tabulky je zřetelné, že hodnoty sledovaného podniku se, kromě roku 2014, celé sledované období pohybovaly nad hodnotami oboru. V roce 2014 dosáhla společnost nejnižší hodnoty. Nejvyšší hodnoty rentability aktiv naopak dosáhl podnik v roce 2017, a to 9,95 %, což je o 4,18 procentních bodů více než dosahovala průměrná hodnota oboru.

Výnosností vlastního kapitálu se zabývá rentabilita vlastního kapitálu. Tento ukazatel nejvíce zajímá vlastníky, protože ukazuje, jak efektivně podnik zhodnocuje prostředky, které do podnikání vložili. Výsledky ROE výrazně převyšovaly dosažené výsledky oboru, kromě již zmíněného roku 2014, kdy naopak obor dosáhl nejlepšího výsledku. Nejnižší hodnoty dosáhl obor v roce 2016, především díky podniku VÍTKOVICE HEAVY MACHINERY, a.s., který měl výrazné ztráty.

Poslední sledovanou rentabilitou je rentabilita tržeb, která udává, jaké procento zisku připadá na jednu korunu tržeb. V průběhu celého sledovaného období KSK dosáhl výrazně vyšších hodnot, než byly průměrné hodnoty oboru. Tak jako u ostatních rentabilit dosáhl podnik nejlepšího výsledku v posledním roce 2017, kdy ROS bylo ve výši 12,28 %, což je o 7,21 procentních bodů více než dosáhl obor. Jak již bylo řečeno, v tomto roce společnost dosáhla nejvyššího hospodářského výsledku.

Podle výsledku v tabulce (viz výše), lze říci, že společnost KSK až na výjimky dosahovala výrazně lepších hodnot rentability, než dosahoval obor.

Ukazatele aktivity

Tabulka 29 Ukazatele aktivity (Vlastní zpracování dle 27)

Ukazatele aktivity (doby obratu)	2013	2014	2015	2016	2017
Obrat aktiv (T/AKT)	0,69	0,74	0,76	0,81	0,81
Doba obratu aktiv (AKT/(T/360))	519	486	472	444	444
Doba obratu zásob (ZÁS./(T/360))	59	56	67	69	77
Doba inkasa pohledávek-odb. (POHL/(T/360))	63	70	59	54	48
Doba splatnosti závazků (kr.závazky/(T/360))	85	87	123	67	89

Oborové hodnoty průměry CZ NACE 281.5	2013	2014	2015	2016	2017
Obrat aktiv (T/AKT)	0,91	0,95	0,90	0,86	0,96
Doba obratu aktiv (AKT/(T/360))	396	378	398	417	375
Doba obratu zásob (ZÁS./((T/360)))	87	87	89	86	81
Doba inkasa pohledávek-odb. (POHL/((T/360)))	81	81	83	74	74
Doba splatnosti závazků (kr.závazky/((T/360)))	53	61	64	58	53

Ukazatele aktivity sledují schopnost podniku využívat svůj majetek. Pokud by podnik měl k dispozici větší množství aktiv, než je pro něj optimální, začaly by mu vznikat zbytečné náklady, které by se negativně podepsaly na zisku.

Obrat aktiv udává počet obrátek za určený časový interval, neboli kolikrát se v podniku obrátí aktiva. V průběhu celého sledovaného období se výsledné hodnoty pohybovaly pod průměrnými hodnotami oboru. Nejvyšší hodnoty bylo dosaženo v roce 2016 a 2017, kdy se aktiva v podniku obrátily 0,81x za rok. Naopak nejnižší hodnoty dosahoval podnik v prvním sledovaném roce 2013 a to 0,69x.

Dalším sledovaným ukazatelem je doba obratu aktiv. Tento ukazatel navazuje na předešlý obrat aktiv a udává průměrný počet dnů, které trvá jedna obrátka. Logicky z předešlých výsledků byla doba obratu aktiv společnosti ve všech letech delší než doby obratu aktiv u dosažených výsledků oboru. Nejvíce se společnost přibližovala k výsledkům oboru v roce 2016, kdy byl rozdíl pouhých 27 dní. Naopak nejvíce se společnost lišila od oboru v roce 2013, kdy je od sebe dělilo 123 dní. Pozitivní je, že se v průběhu sledovaného období doba obratu aktiv snižovala a přibližovala k hodnotám oboru.

V dalších ukazatelích se podrobněji zaměříme na doby obratu jednotlivých složek oběžných aktiv. Doba obratu zásob vyjadřuje průměrný počet dnů, po které jsou zásoby vázány v podniku, než se spotřebují nebo prodají. Doba obratu zásob měla ve sledované společnosti rostoucí tendenci, s výjimkou roku 2014, kdy doba obratu zaznamenala mírného poklesu o 3 dny oproti předcházejícímu roku. Doby obratu zásob oboru dosahovaly průměrně o 21 dní více než podniku.

Na dobu, za kterou průměrně zákazníci zaplatí, se zaměřuje doba obratu pohledávek. Pokud je doba obratu pohledávek vysoká, značí to špatnou platební morálku odběratelů.

V našem případě společnost dosahovala výrazně nižších hodnot doby obratu pohledávek, než dosahoval obor, což byl tedy pozitivní jev. Průměrně měla společnost o 20 dní lepší dobu inkasa pohledávek. Z tabulky výše je evidentní, že se společnost snažila tuto dobu zkracovat a nejlepšího výsledku dosáhla v posledním roce, a to 48 dní.

Posledním sledovaným ukazatelem je doba obratu závazků, která ukazuje dobu, za kterou společnost obvykle provádí úhrady. Obecně lze říci, že doba obratu pohledávek by měla být nižší, než doba obratu závazků. Společnost KSK toto pravidlo splňovala, naopak obor měl přesně opačný stav. Lze tedy říci, že společnost více využívala dodavatelského úvěru, než bylo v oboru obvyklé. Společnost měla v průběhu sledovaného období průměrně o 32 dní delší splatnost svých krátkodobých závazků, než obor. Nejvyšší doby obratu závazků dosahoval podnik v roce 2015 a to 123 dní.

4.3 Finanční analýza konkurenčního podniku

Jak již bylo řečeno v předchozí části práce, výroba kuličkových šroubů je tak náročná, takže ji zvládá na světové úrovni pouze omezený počet výrobců. V České republice neexistuje žádný jiný výrobce, který by v těchto náročných podmínkách obstál. Z tohoto důvodu je provedena finanční analýza pouze jednoho konkurenčního podniku a to nejdůležitějšího konkurenta, společnosti HIWIN. Společnost HIWIN má i dceřinou společnost v České republice, která je distributorem jejich produktů. Finanční analýza je zpracovaná za období 2012 - 2016.

Ukazatele rentability

Tabulka 30 Ukazatele rentability (Vlastní zpracování dle 23, 14)

Ukazatele rentability (výnosnosti) - HIWIN	2012	2013	2014	2015	2016
ROA - Rentabilita celk. aktiv (EBIT / AKT)	10,16%	17,81%	13,11%	6,65%	5,20%
ROE - Rentabilita vl. kapitálu (EAT / VK)	14,51%	18,38%	15,87%	8,18%	5,69%
ROS - Rentabilita tržeb (EBIT /tržby)	5,08%	6,92%	12,30%	11,77%	7,05%
Ukazatele rentability (výnosnosti)	2012	2013	2014	2015	2016
ROA - Rentabilita celk. aktiv (EBIT / AKT)	23,17%	5,91%	4,77%	6,67%	5,93%
ROE - Rentabilita vl. kapitálu (EAT / VK)	70,70%	16,94%	8,79%	14,48%	11,03%
ROS - Rentabilita tržeb (EBIT /tržby)	20,56%	8,51%	6,43%	8,74%	7,31%

Hodnoty rentability aktiv dosahovaly u konkurenčního podniku v letech 2013 – 2014 výrazně lepších hodnot. V letech 2015 – 2016 dosahovaly podniky téměř totožných hodnot.

Výrazně vyšší hodnoty rentability vlastního kapitálu dosáhla společnost KSK v roce 2012. V tomto roce dosáhla společnost vysokého výsledku hospodaření.

Oceňovaný podnik celé sledované období dosahoval kolísavých výsledků rentability tržeb. Nejvyšší hodnoty dosahoval v roce 2012, a to 20,27 %. V tomto roce naopak konkurenční podnik dosahoval nejnižší hodnoty 5,08 %. Výsledky rentability tržeb dosahovaly, kromě roku 2012, téměř srovnatelných hodnot a pohybovaly se v rozmezí 6,5 % až 12,3 %.

Ukazatele likvidity

Tabulka 31 Ukazatele likvidity (Vlastní zpracování dle 23, 14)

Ukazatele likvidity - HIWIN	2012	2013	2014	2015	2016
Běžná likvidita (OA /krát.ciz.kapitál)	2,19	2,58	3,16	2,95	2,22
Pohotová likvidita (OA-zás)/krát cizí kapitál)	0,50	0,98	1,63	0,92	0,48
Okamžitá likvidita (krát.f.m/krátk. cizí kapitál)	0,18	0,60	1,29	0,50	0,15
Ukazatele likvidity	2012	2013	2014	2015	2016
Běžná likvidita (OA /krát.ciz.kapitál)	0,68	1,28	1,27	1,23	1,09
Pohotová likvidita (OA-zás)/krát cizí kapitál)	0,47	0,75	0,74	0,70	0,60
Okamžitá likvidita (krát.f.m/krátk. cizí kapitál)	0,15	0,10	0,08	0,09	0,11

Doporučené hodnoty běžné likvidity se pohybují v rozmezí 1,5 – 2,5. Celé sledované období se HIWIN držel v horní hranici doporučených hodnot. V roce 2013 – 2015 dokonce dosahoval vyšších než doporučovaných hodnot. Naopak společnost KSK se celé sledované období mírně blížila k dolní hranici.

I u pohotové likvidity dosahoval konkurenční podnik vyšších hodnot. Až v posledním roce 2016 dosáhla společnost KSK vyšší hodnoty pohotové likvidity než HIWIN. Doporučené hodnoty pohotové likvidity se pohybují v rozmezí 0,7 – 1,2. Oceňovaný podnik se opět celé sledované období pohyboval v dolní hranici doporučovaných hodnot.

Doporučené hodnoty okamžité likvidity se pohybují v rozmezí 0,2 – 0,5. Celé sledované období se oceňovaný podnik pohyboval pod dolní hranicí. Konkurenční podnik dosahoval v roce 2014 hodnoty více než 2x větší než je horní doporučovaná hranice. V ostatních letech se pohyboval konkurenční podnik v rozmezí doporučovaných hodnot.

Ukazatele zadluženosti

Tabulka 32 Ukazatele zadluženosti – HIWIN (Vlastní zpracování dle 14, 23)

Ukazatele zadluženosti - HIWIN	2012	2013	2014	2015	2016
Celková zadluženost (CZ-rezervy/Aktiva) Debt equity ratio	33,16%	42,35%	43,43%	32,67%	44,62%
Úrokové krytí (EBIT / úroky n)	13,35	17,15	27,96	65,74	29,32
Equity Ratio (VK / AKT) (= koef. samofinancování)	66,84%	57,65%	56,57%	67,33%	55,38%
Ukazatele zadluženosti	2012	2013	2014	2015	2016
Celková zadluženost (CZ-rezervy/Akt) Debt equity ratio	76,92%	81,17%	80,14%	77,11%	73,81%
Úrokové krytí (EBIT / úroky n)	6,68	2,59	1,74	2,52	2,52
Equity Ratio (VK / AKT) (=koef. samofinancování)	22,47%	18,47%	19,22%	22,57%	25,46%

Oceňovaný podnik dosahoval výrazně vyšších hodnot celkové zadluženosti oproti konkurenci. Konkurence byla financována celé sledované období převážně z vlastních zdrojů. Mnohonásobně vícekrát celé sledované období dosahoval HIWIN lepších výsledků úrokového krytí, což je způsobeno nižším zadlužením. V roce 2015 dokonce zisk převyšoval zaplacené nákladové úroky 65,74x. KSK dosahovala nejlepšího výsledku v roce 2012, kdy její zisk převyšoval zaplacené úroky 6,68x, což bylo téměř 10x méně než konkurenční podnik.

4.4 Zhodnocení finanční analýzy

Jedná se o výrobní společnost, takže logicky se nejvíce na tvorbě zisku podílí položka Tržby z prodeje výrobků a služeb. Tržby z prodeje zboží mají pouze doplňkový charakter. V průběhu sledovaného období se každý rok meziročně zvyšovaly tržby z prodeje výrobků a služeb. Společnost je nucena neustále investovat do svého strojového zařízení a v minulosti také proběhla velká investice do staveb. To se projevilo na zvyšujícím se podílu dlouhodobého majetku na celkových aktivech.

V průběhu sledovaného období se mírně snížil podíl cizích zdrojů na celkových pasivech.

Podnik dosahoval nízkých hodnot okamžité likvidity, i když v posledních letech se hodnota tohoto ukazatele zvýšila. Celkově se dá říci, že podnik se u ukazatelů likvidity pohyboval okolo doporučených hodnot a dosahoval vyšších hodnot než obor.

Oproti oboru dosahovala oceňovaná společnost vysokých hodnot zadluženosti. V průběhu sledovaného období se dařilo společnosti hodnoty zadluženosti postupně snižovat. S tím souvisí i nižší hodnoty úrokového krytí oproti oboru.

U všech sledovaných ukazatelů rentability dosahoval podnik lepších výsledků než průměr oboru.

Obrat aktiv se v období 2013 - 2017 mírně zvyšoval a přibližoval hodnotám oboru. Doba obratu zásob se prodlužovala a společnost byla nucena vázat své zásoby déle v podniku, což je zapříčiněno zvýšením objemu výkonu firmy a prodloužením dodacích termínů. Celé sledované období dosahovala společnost vyšší hodnoty doby obratu závazků než pohledávek. Doba inkasa pohledávek se postupně snižovala, což značí lepší platební morálku odběratelů, která mohla být způsobena růstem ekonomiky a vyjednávací síla odběratelů se zhoršila.

Tabulka 33 SWOT analýza KSK Precise Motion (Vlastní zpracování)

	STRENGTHS (silné stránky)	WEAKNESSES (slabé stránky)
VNITŘNÍ (atributy organizace)	<ul style="list-style-type: none"> ● dominantní postavení v ČR ● kvalita zaměstnanců ● osobní přístup k zákazníkům ● zkušenosti a tradice výroby KŠ ● flexibilita v požadavcích zákazníků ● účast, jak na tuzemských, tak zahraničních veletrzích ● certifikát kvality dle standardu EN ISO 9001 ● vyšší hodnoty rentability oproti oboru ● kratší doba inkasa pohledávek oproti oboru 	<ul style="list-style-type: none"> ● drahá výrobní technologie ● náročný technologický postup ● struktura zaměstnanců ● problematické nahrazování jednotlivých pozic ● úzká specializace ● nízká diverzifikace podnikatelského rizika ● vysoká zadluženost ● nízká okamžitá likvidita ● nutnost vysoké odbornosti zaměstnanců a časově náročné zaškolení nových zaměstnanců
VNĚJŠÍ (atributy prostředí)	OPPORTUNITIES (příležitosti) <ul style="list-style-type: none"> ● schopnost přizpůsobit se požadavkům odběratelů ● inovace ve výrobě a nové výrobky ● zvýšení tržního podílu v zahraničí ● získávání zaměstnanců ze SOŠ a SOU Kuřim ● využití dotací ● zvýšení prodeje zboží ● vstup na Asijský trh 	THREATS (hrozby) <ul style="list-style-type: none"> ● nejisté měnové kurzy ● ekonomická krize ● legislativní změny ● zanedbatelný podíl na evropském trhu ● zvyšující se zahraniční konkurence ● tlak na růst mezd

Silné stránky

Mezi silnou stránku patří dominantní postavení v České republice, které se ale v posledních letech snižuje. Společnost musí neustále odolávat snaze vstupu zahraničních konkurentů na domácí trh. Pokusy konkurentů se snaží odrážet osobním přístupem k zákazníkům, dlouhodobými zkušenostmi a tradicí. Určitým řešením je i snaha o krátké dodací termíny a především flexibilita v požadavcích zákazníků, kdy se firma snaží od prvopočátku komunikovat se zákazníky a své produkty přizpůsobit

jejím potřebám. Pro maximální spokojenost svých odběratelů se společnost angažuje již u vývoje obráběcích strojů.

Slabé stránky

Slabou stránkou společnosti je vysoká kapitálová náročnost na výrobu produktů a také s tím související náročný technologický postup. Společnost musí neustále investovat do špičkového zařízení, aby udržela krok se svojí konkurencí. V posledních letech je na trhu nedostatek pracovních sil a s tímto problémem se potýká i KSK. Nebýt toho, že se zvyšuje podíl starších zaměstnanců. Při výrobě se používají náročné technologické postupy, je problematická flexibilita při nahrazování jednotlivých pozic a každé zaučení nového zaměstnance je časově náročné a nese s sebou poměrně vysoké náklady. Z finanční analýzy vyplynulo, že společnost dosahuje vysoké hodnoty ukazatele zadluženosti.

Příležitosti

Dále se společnost neustále snaží zvýšit tržní podíl v zahraničí. V roce 2018 se jí povedlo úspěšně vstoupit na asijský trh. Příležitostí je pro společnost i existence SOŠ a SOU Kuřim, kde může získávat své případné zaměstnance, což by i vyřešilo problém se stárnoucími zaměstnanci.

Hrozby

Pro společnost je důležitý vývoj zahraničních měn, který má vliv jak na náklady, tak na výnosy společnosti. Z jedné strany nakupuje své technologie v zahraničí především ve Španělsku, Německu a Japonsku. Z druhé strany část své produkce vyváží do zahraničí (Rusko, Německo, Slovensko). Společnost může negativně ovlivnit i přicházející ekonomická krize. Další hrozbou je také zvyšující se zahraniční konkurence a to především z Asie, jak je uvedeno strategické analýze. Z finanční analýzy vyplynulo, že společnost má velký podíl mzdových nákladů, takže určitou hrozbou je i trend poslední doby rostoucí mzdové náklady.

4.5 Prognóza generátorů hodnoty

Pro další postup je potřebné rozdělit majetek do dvou skupin a to na provozně nutný a provozně nenuitný. Podle informací z oceňovaného podniku je celý dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek podniku považován za provozně potřebný. Dále je vhodné

se také zabývat provozní nutností finančních prostředků. Podle Maříka byla provozní nutná likvidita upravena na hodnotu 0,2. Provozně nutné peníze jsou stanoveny jako násobek krátkodobých závazků a provozně nutné likvidity. V posledních dvou letech převyšují peněžní prostředky hranici provozně nutných peněz, kdy tato převyšující část je považována za provozně nepotřebnou, viz tabulka níže.

Tabulka 34 Rozdělení majetku na provozně nutný a provozně nenutný (Vlastní zpracování dle 23)

Rozdělení majetku	2013	2014	2015	2016	2017
Dlouhodobý nehmotný majetek	3 534	2 673	1 911	511	1 890
Dlouhodobý hmotný majetek	89 311	117 043	133 745	123 883	118 520
Dlouhodobý majetek provozně nutný	92 845	119 716	135 656	124 394	120 410
Zásoby	20 460	21 767	26 763	29 395	34 843
Pohledávky	65 476	45 792	24 312	23 977	24 057
Ostatní aktiva (časové rozlišení aktivní)	591	641	1 594	1 171	894
Krátkodobé závazky	29 452	33 797	49 073	28 191	40 546
Ostatní pasiva (časové rozlišení pasivní)	98	316	162	174	24
Peníze (pokladna + bankovní účet)	270	1 691	469	9 127	21 686
Likvidita (peníze / krátkodobé závazky)	0,01	0,05	0,01	0,32	0,53
Provozně nutná likvidita	0,01	0,05	0,01	0,20	0,20
Provozně nutné peníze	270	1 691	469	5 638	8 109
Pracovní kapitál provozně nutný	57 247	35 778	3 903	31 816	27 333
Investovaný kapitál provozně nutný	150 092	155 494	139 559	156 210	147 743

4.6 Korigovaný provozní výsledek hospodaření (KPVH)

V této chvíli je potřeba upravit výkaz zisku a ztrát, který je nutný očistit o výnosy a náklady, které nejsou spojeny s provozními aktivy. Od výsledku hospodaření z prodaného dlouhodobého majetku je třeba odečíst tržby z prodeje tohoto majetku a naopak přičíst zůstatkovou cenu prodaného majetku.

Tabulka 35 Výpočet KPHV (Vlastní zpracování dle 27)

Korigovaný provozní VH	2013	2014	2015	2016	2017
Provozní výsledek hospodaření z výsledovky	13 496	9 947	11 557	12 085	15 479
Vyloučení VH z prodeje majetku	-1 666	18	28	-5	-304
Korigovaný provozní výsledek hospodaření	11 830	9 965	11 585	12 080	15 175

Prognóza tržeb

Nejdůležitější položkou pro ocenění je prognóza tržeb, které se podrobněji věnovala kapitola o strategické analýze. V tabulce níže je jejich přehled.

Tabulka 36 Prognóza tržeb (Vlastní zpracování dle 23)

Rok		Tržby odvětví CZ NACE 28 (v tis. Kč)	Meziroční růst tržeb (v %)	Tržní podíl společnosti (v %)	Tržby KSK (v tis. Kč)	Meziroční růst tržeb (v %)
Minulost	2010	130 882 879	x	0,07%	88 747	x
	2011	143 186 565	9,40%	0,09%	123 130	38,74%
	2012	152 181 487	6,28%	0,09%	138 000	12,08%
	2013	154 259 073	1,37%	0,08%	124 312	-9,92%
	2014	178 873 287	15,96%	0,08%	139 143	11,93%
	2015	182 921 530	2,26%	0,08%	143 224	2,93%
	2016	185 421 763	1,37%	0,08%	150 227	4,89%
	2017	192 195 868	3,65%	0,08%	160 730	6,99%
Prognóza	2018	213 388 059	11,03%	0,09%	200 000	14,99%
	2019	227 386 930	6,56%	0,09%	220 700	10,37%
	2020	236 959 687	4,21%	0,09%	247 395	7,93%
	2021	248 848 435	5,02%	0,10%	276 731	8,77%
	2022	255 950 803	2,85%	0,10%	305 977	6,53%
Průměrný růst za minulost			5,76%	Průměrný růst za minulost		9,66%
Průměrný růst za prognózu			5,93%	Průměrný růst za prognózu		9,72%

Prognóza ziskové marže

Základem pro prognózu ziskové marže jsou minulé hodnoty, díky nimž se stanovují hodnoty do budoucna. Mařík doporučuje prognózu ziskové marže zpracovávat ve dvou rovinách prognózy ziskové marže, a to shora a zdola.

Tabulka 37 Prognóza ziskové marže shora (Vlastní zpracování dle 23)

Prognóza ziskové marže	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Zisková marže (před odpisy)	22,55%	25,43%	24,62%	25,48%	25,95%	28,09%	30,70%	33,11%	35,39%	37,26%
Průměr	24,805%					32,91%				
KPVH před odpisy v tis. Kč	28 028	35 388	35 267	38 273	41 703	56 170	67 764	81 913	97 947	114 004
Prům. tempo růstu za min. a plán	10,44%					19,36%				

Zisková marže měla v minulosti rostoucí tendenci. Zvyšující trend bude pokračovat i v následujících letech, průměrná zisková marže za prognózu je ve výši 32,91 %. Dle strategické analýzy a podle výhledů společnosti lze předpokládat, že je tato marže dosažitelná.

Tabulka 38 Prognóza ziskové marže zdola (Vlastní zpracování dle 23)

Podíly z tržeb	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Obchodní marže (tis. Kč)	1	307	137	426	357	481	531	595	665	736
<i>Podíl z tržeb</i>	0,0008%	0,2206%	0,0957%	0,2836%	0,2221%	0,2404%	0,2404%	0,2404%	0,2404%	0,2404%
<i>Roční tempo růstu</i>		30600,00%	-55,37%	210,95%	-16,20%	34,69%	10,35%	12,10%	11,86%	10,57%
<i>Průměrné tempo růstu výk. spotř. za minulost a plán</i>	5,16%					11,22%				
Výkony (tis. Kč)	125 176	145 687	149 874	155 589	168 931	207 460	228 932	256 623	287 053	317 390
<i>Podíl z tržeb</i>	100,70%	104,70%	104,64%	103,57%	105,10%	103,73%	103,73%	103,73%	103,73%	103,73%
<i>Roční tempo růstu</i>		16,39%	2,87%	3,81%	8,58%	22,81%	10,35%	12,10%	11,86%	10,57%
<i>Průměrné tempo růstu výk. spotř. za minulost a plán</i>	7,78%					11,22%				
Výkonová spotřeba (tis. Kč)	45 354	56 599	51 393	49 669	58 834	72 924	78 265	85 257	92 600	99 326
<i>Podíl z tržeb</i>	36,48%	40,68%	35,88%	33,06%	36,60%	36,46%	35,46%	34,46%	33,46%	32,46%
<i>Roční tempo růstu</i>		24,79%	-9,20%	-3,35%	18,45%	23,95%	7,32%	8,93%	8,61%	7,26%
<i>Průměrné tempo růstu výk. spotř. za m</i>	6,72%					8,03%				
Osobní náklady (tis. Kč)	57 330	59 766	64 020	62 666	64 404	78 000	82 500	89 000	96 000	103 500
<i>podíl z tržeb</i>	46,12%	42,95%	44,70%	41,71%	40,07%	39,00%	37,38%	35,97%	34,69%	33,83%
<i>Roční tempo růstu</i>		4,25%	7,12%	-2,11%	2,77%	21,11%	5,77%	7,88%	7,87%	7,81%
<i>Prům. tempo růstu za minulost a plán</i>	2,95%					7,33%				
KPZ před odpisy	28 029	35 386	35 268	38 274	41 703	56 170	67 764	81 913	97 947	114 004
Zisková marže z KPZ před odpisy dopočítaná	22,55%	25,43%	24,62%	25,48%	25,95%	28,09%	30,70%	33,11%	35,39%	37,26%

V tabulce výše je pro stanovení prognózy ziskové marže použita metoda zdola. Predikce je stanovena podle podílu z tržeb.

Budoucí vývoj obchodní marže je stanoven jako geometrický průměr za minulost, kdy z minulého období je vyřazen rok 2013 a 2015. V těchto letech dosahovala společnost nízkých hodnot a zkreslovalo by to predikci obchodní marže.

Výkony měly v minulosti kolísavou tendenci a jejich budoucí podíl z tržeb je stanoven na úrovni 103,73 % pomocí geometrického průměru.

Predikce výkonové spotřeby není stanovena jako průměr za minulost, ale je mírně upravena. Předpokládá se, že její podíl z tržeb bude každý rok o 1 % nižší. Při zvyšujícím se objemu práce výkonová spotřeba již neroste stejným tempem jako tržby. Výkonová spotřeba se skládá ze spotřeby materiálu a služeb, tudíž jsou součástí i fixní náklady. Mezi tyto fixní náklady patří například IT služby, licence, ostraha, náklady na audit, ekonomické, daňové a právní poradenství, propagační materiál, reklama, náklady na reprezentaci, veletrhy, revize a kontroly a další.

Další upravenou položkou jsou osobní náklady, které také obsahují určitou fixní složku. Na snížení podílu z tržeb mzdových nákladů se také podílí skutečnost, že firma nákupem nových strojů nahrazuje některé pracovní pozice.

Všechny výše zmíněné položky, dosahují v roce 2018 vyšších hodnot ročního tempa růstu, Tato skutečnost je způsobena naplánovaným zvýšením tržeb téměř o 25 %, které by mělo být zapříčiněno vstupem na asijský trh.

Pomocí ukazatelů doby obratu minulých let jsou naplánované doby obratu pro budoucí období.

Tabulka 39 Doby obratu (Vlastní zpracování dle 23)

Doba obratu ve dnech	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Zásoby celkem	60	57	68	71	79	67	67	67	67	67
Pohledávky	192	120	62	58	55	68	68	68	68	68
Krát. závazky celkem	43	48	120	42	69	55	55	55	55	55

Doba obratu zásob se v průběhu sledovaného období zvyšuje. Je to způsobeno také nárůstem nedokončené výroby a samotných výrobků, což je způsobeno zvýšením objemu výkonu podniku a prodloužením dodacích termínů. Prognóza doby obratu zásob je stanovena jako geometrický průměr za celé sledované období.

Jak již bylo uvedeno ve finanční analýze, společnost neeviduje žádné dlouhodobé pohledávky, tudíž se jedná pouze o krátkodobé pohledávky. Doba obratu pohledávek se během sledovaného období rapidně snižuje. Nejvyšších hodnot doba obratu pohledávek dosahuje v prvních dvou letech (192,25 dní a 120,12 dní). Tato výška je způsobena čerpáním dotací. V dalších letech se již doba obratu pohybuje kolem 50-60 dní. Společnost v dohledné době neplánuje výrazné využití dalších dotací a proto je prognóza stanovena jako geometrický průměr z období 2015-2017, který je navýšen o 10 dní, a to z důvodu zvýšení exportu výrobků, což může způsobit zhoršení platební morálky odběratelů.

Ukazatel doby obratu krátkodobých závazků vykazuje v roce 2015 zcela jinou hodnotu než v ostatních letech. Tato situace je způsobena položkou Závazky – ovládaná nebo ovládající osoba. V tomto roce společnost evidovala krátkodobou půjčku od jiné společnosti ve skupině. Finanční prostředky byly použity na investice. Pro společnost je výhodná situace, kdy doba obratu závazků je vyšší, než doba obratu pohledávek, a to z důvodu čerpání dodavatelského úvěru. Společnost vykazuje přesně opačnou situaci, kdy se snaží své závazky platit v co nejkratším čase. Do budoucna by mělo být

důležité zaměřit se alespoň na snížení rozdílu mezi těmito hodnotami, a proto je prognóza stanovena jako geometrický průměr, který je navýšen o 5 dní.

Tabulka 40 Upravený pracovní kapitál (Vlastní zpracování dle 23)

Doba obratu ve dnech	2013	2014	2015	2016	2017
Zásoby	20 460	21 767	26 763	29 395	34 843
Peněžní prostředky provozně nutné	270	1 691	469	4 229	6 082
Ostatní aktiva (časové rozlišení aktivní)	591	641	1 594	1 171	894
Krátkodobé závazky	14 568	18 466	47 249	17 391	30 330
Ostatní pasiva (časové rozlišení pasivní)	98	316	162	174	24
Upravený pracovní kapitál	72 131	51 109	5 727	41 207	35 522
Koeficient náročnosti růstu tržeb na růst prac. kap.	-4,28%				
Doba obratu ve dnech	2018	2019	2020	2021	2022
Zásoby	36 559	40 342	45 222	50 584	55 930
Pohledávky	37 372	41 241	46 229	51 711	57 176
Peněžní prostředky provozně nutné	4 484	4 948	5 546	6 204	6 860
Ostatní aktiva (časové rozlišení aktivní)	894	894	894	894	894
Krátkodobé závazky	29 893	32 987	36 977	41 361	45 732
Ostatní pasiva (časové rozlišení pasivní)	24	24	24	24	24
Upravený pracovní kapitál	49 392	54 414	60 891	68 008	75 103
Koeficient náročnosti růstu tržeb na růst prac. kap.	2,06%				

Provozně nutné peněžní prostředky jsou stanoveny jako násobek krátkodobých závazků a provozně nutné likvidity, která byla stanovena ve výši 20 %. Z důvodu obtížného predikování časového rozlišení je stanovena budoucí hodnota této položky ve výši posledního roku. Pomocí doby obratu jsou stanoveny hodnoty jednotlivých položek a zobrazuje je tabulka, (viz níže).

Koeficient náročnosti růstu tržeb na pracovní kapitál (k_{wc}) je vypočítán jako podíl rozdílu hodnot upraveného pracovního kapitálu a rozdílu tržeb. V minulosti dosahuje záporné hodnoty. Tato hodnota je způsobena pohledávkami v roce 2013. Jak již bylo řečeno, tuto skutečnost vyvolalo čerpání dotací. Plánovaný koeficient je ve výši 2,06 %, a to díky snížení doby obratu pohledávek.

4.6.1 Analýza a prognóza investic do dlouhodobého majetku

Nyní je potřeba se zaměřit na investice do dlouhodobého majetku. Majetek společnosti tvoří především hmotné movité věci a jejich soubory. Jak již bylo dříve uvedeno, společnost pro své podnikání potřebuje špičkové vybavení, což s sebou nese vysokou investiční náročnost.

Tabulka 41 Investice do dlouhodobého majetku dle minulosti v tis. Kč (Vlastní zpracování dle 23)

Majetek	Minulý koeficient náročnosti	Odhad investic netto pro růst tržeb v letech 2018-2022
Nehmotný majetek	0,075%	944
Stavby	9,345%	117 257
Samostatné movité věci	10,156%	127 437
Celkem	19,576%	245 638

V minulosti firma prováděla velké investice do staveb i do samostatných movitých věcí. Produkt je velice náročný na výrobu a pro udržení kroku s konkurencí je nutné nakupovat drahé technologie, a tudíž je obtížné stanovit prognózu do budoucnosti. Z tohoto důvodu byly investice stanoveny po konzultaci s kompetentní osobou podle konkrétních plánů oceňované společnosti. Plánované investice zobrazuje tabulka (viz níže). Po velké investici do staveb v roce 2014 firma momentálně neplánuje investovat v této oblasti.

Tabulka 42 Plánované investice podniku (Vlastní zpracování dle 23)

Plánované investice v tis. Kč	2018	2019	2020	2021	2022
Nehmotný majetek	4 500	5 000	0	0	0
Stroje	19 300	8 000	43 700	41 000	30 000
celkové investice	23 800	12 000	43 700	41 000	30 000
Investice celkem 2018-2022	151 500				

Výsledný investiční koeficient je ve výši 12,11 % a stanoví se jako celkové investice děleno sumou tržeb za období 2018-2022.

Následující tabulka zobrazuje plán dlouhodobého majetku, zahrnující také odpisy a investice. Plán odpisů původního majetku je přebrán z interních zdrojů podniku. Celkové odpisy zjistíme po sečtení původních a nových odpisů. Předpokládá se, že nehmotný majetek se bude odepisovat 4 roky, stavby 30 let a samostatné movité věci

6 let. Zůstatková hodnota původního majetku je stanovena jako zůstatková hodnota předešlého roku očištěna od odpisů daného roku. Celkové zůstatková hodnota je zjištěna jako součet zůstatkové hodnoty předešlého období a investic netto.

Tabulka 43 Prognóza dlouhodobého majetku (Vlastní zpracování)

Nehmotný majetek	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Původní - odpisy	111	115	82	77	64	44
- zůstatková hodnota	1 890	1 775	1 693	1 617	1 553	1 510
Nový - investice netto		4 500	5 000	0	0	0
- investice brutto		4 615	6 235	2 789	3 474	4 322
- pořizovací hodnota k 31. 12.		4 615	10 850	13 640	17 113	21 435
- odpisy (1/4 z pořizovací hodnoty k 1.1.)		0	1 154	2 713	3 410	4 278
Celkem - odpisy		115	1 235	2 789	3 474	4 322
- zůstatková hodnota	1 890	6 390	11 390	11 390	11 390	11 390
Stavby	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Původní – odpisy	11 400	11 818	8 380	7 864	6 532	4 469
- zůstatková hodnota	52 599	40 781	32 401	24 537	18 005	13 535
Nový - investice netto		0	0	0	0	0
- investice brutto		11 818	8 774	8 551	7 504	5 691
- pořizovací hodnota k 31. 12.		11 818	20 592	29 143	36 646	42 337
- odpisy (1/30 z pořizovací hodnoty k 1.1.)		0	394	686	971	1 222
Celkem - odpisy		11 818	8 774	8 551	7 504	5 691
- zůstatková hodnota	52 599	52 599	52 599	52 599	52 599	52 599
Samostatné movité věci	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Původní – odpisy	15 017	15 567	11 038	10 359	8 604	5 887
- zůstatková hodnota	63 660	48 093	37 055	26 695	18 091	12 204
Nový - investice netto		19 300	8 000	35 000	41 000	30 000
- investice brutto		34 867	24 850	55 312	68 776	66 521
- pořizovací hodnota k 31. 12.		34 867	59 717	115 028	183 804	250 325
- odpisy (1/6 z pořizovací hodnoty k 1.1.)		0	5 811	9 953	19 171	30 634
Celkem - odpisy		15 567	16 850	20 312	27 776	36 521
- zůstatková hodnota	63 660	82 960	90 960	125 960	166 960	196 960

Pozemky - zůstatková hodnota	1 924	1 924	1 924	1 924	1 924	1 924
------------------------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------

Pro přehlednost zobrazuje následující tabulka souhrnné hodnoty odpisů, zůstatkové hodnoty a investic netto a brutto.

Tabulka 44 Souhrnná tabulka dlouhodobého majetku (Vlastní zpracování)

Celkem	2018	2019	2020	2021	2022
Odpisy	27 500	26 859	31 652	38 753	46 534
Zůstatková hodnota	141 949	154 949	189 949	230 949	260 949
Celkové investice netto do DM	23 800	13 000	35 000	41 000	30 000
Celkové investice brutto do DM	51 300	39 859	66 652	79 753	76 534

4.6.2 Analýza rentability provozně nutného investovaného kapitálu

Nyní, když máme provedenou prognózu investic a odpisů, můžeme dopočítat korigovaný provozní výsledek hospodaření po odpisech a po daních. Daňová sazba je stanovena ve výši 19 %. Tempo růstu KPVH za minulé období bylo ve výši 6,42 % a do budoucna se toto tempo růstu zvyšuje na hodnotu 23,86 %. Rentabilita investovaného kapitálu se v prognózovaném období oproti minulému období o hodně zvyšuje, je to dáno díky plánovaným vysokým tržbám.

Tabulka 45 Analýza rentability provozně nutného investovaného kapitálu (Vlastní zpracování)

Minulost	2013	2014	2015	2016	2017
Daňová sazba	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19
KPVZ po odpisech a po dani	9 582	8 072	9 384	9 785	12 292
ZM z KPVH po odpisech a po dani	7,71%	5,80%	6,55%	6,51%	7,65%
Tempo růstu KPVH po odpisech a dani	6,42%				
Invest.kap. provozně nutný k 31. 12.	150 092	155 494	139 559	156 210	147 743
Obrat invest. kap. provozně nutného	X	0,927	0,921	1,076	1,029
Rentabilita investovaného kapitálu		5,38%	6,03%	7,01%	7,87%
Prognóza	2018	2019	2020	2021	2022
Daňová sazba	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19
KPVZ po odpisech a po dani	23 223	33 133	40 712	47 948	54 651
ZM z KPVH po odpisech a po dani	11,61%	15,01%	16,46%	17,33%	17,86%
Tempo růstu KPVH po odpisech a dani	23,86%				
Invest.kap. provozně nutný k 31. 12.	191 341	209 363	250 840	298 957	336 052
Obrat invest. kap. provozně nutného	1,354	1,153	1,182	1,103	1,023
Rentabilita investovaného kapitálu	15,72%	17,32%	19,45%	19,11%	18,28%

4.6.3 Předběžné ocenění pomocí generátorů hodnoty

Nyní lze provést prvotní odhad hodnoty podniku. Hodnota úrokové míry je stanovena odhadem ve výši 13 %. Odhad je stanoven v této výši z důvodu vyšší rizikovosti, způsobené vstupem na nové trhy. Tempo růstu tržeb je stanoveno ve výši 9,72 %. Pro výpočet použijeme vzorec (viz níže), do kterého dosadíme tempo růstu tržeb, ziskovou marži po odpisech, růst pracovního kapitálu a dlouhodobého majetku.

$$H = \frac{FCF_t}{i - g} = \frac{X_{t-1} \cdot (1 + g) \cdot r_{ZMX} \cdot (1 - d) - X_{t-1} \cdot g \cdot (k_{\check{C}PK} + k_{DMX})}{i - g}$$

Tabulka 46 Předběžné ocenění pomocí generátorů hodnoty (Vlastní zpracování)

Generátor hodnoty	Označení	Hodnota
Tempo růstu tržeb	g	9,72%
Zisková marže po odpisech a po dani	r _{ZM}	15,65%
Náročnost růstu tržeb na:		
- růst pracovního kapitálu	k _{ČPK}	2,06%
- růst dlouhodobého majetku	k _{DM}	9,51%
- investice netto celkem		11,57%
Kalkulovaná úroková míra	i	13,00%
Hodnota podniku brutto (=H) v tis. Kč		786 529,19

5 NÁVRH FINANČNÍHO PLÁNU

Následující část navazuje na předchozí analýzu generátorů hodnoty a zabývá se sestavením finančního plánu, který obsahuje plánovanou výsledovku, rozvahu a cash flow. Jednotlivé položky finančního plánu zobrazují tabulky (viz níže) a pro přehlednost je součástí finančního plánu i poslední známý rok 2017.

Tabulka 47 Plánovaný VZZ (Vlastní zpracování)

Hlavní činnost - náklady a výnosy spojené s provozním majetkem v tis. Kč	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Obchodní marže	357	481	531	595	665	736
Výkony	168 931	207 460	228 932	256 623	287 053	317 390
Tržby za vlastní výrobky a služby	160 730	200 000	220 700	247 395	276 731	305 977
Výkonová spotřeba	58 834	72 924	78 265	85 257	92 600	99 326
Přidaná hodnota	110 454	135 017	151 198	171 960	195 118	218 799
Osobní náklady	64 404	78 000	82 500	89 000	96 000	103 500
Daně a poplatky	279	399	440	493	552	610
Odpisy	26 528	27 500	26 859	31 652	38 753	46 534
Ostatní provozní položky	4068	448	494	554	619	685
KPVH	15 175	28 670	40 905	50 262	59 195	67 471

Náklady na cizí kapitál	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Nákladové úroky	4 156	4 182	4 515	4 294	4 250	4 298

Vedlejší činnost - náklady a výnosy spojené s neprovozním majetkem	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Výnosy z DFM	0	0	0	0	0	0
Výnosové úroky	14	108	54	86	62	54
VH z neprov. Majetku	14	108	54	86	62	54

Celkový výsledek hospodaření	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Celkový VH před daní	15 941	24 597	36 444	46 054	55 007	63 227
Daň	2 333	4 673	6 924	8 750	10 451	12 013
VH za období po dani	13 608	19 923	29 520	37 303	44 555	51 214

Většina položek z plánované výsledovky pochází již z předchozích vypočítaných hodnot generátorů hodnoty. Tržby za vlastní výrobky byly převzaty z prognózy tržeb. Odpisy jsou převzaty z plánu investic do dlouhodobého majetku.

Po odečtení osobních nákladů, daní a poplatků, odpisů a ostatních položek od přidané hodnoty zjistíme výši korigovaného provozního výsledku hospodaření. Nákladové úroky jsou stanoveny jako 3,95 % z celkových úvěrů. Úroková sazba je určena jako průměrná úroková sazba z celkových bankovních úvěrů a závazků od ovládané a ovládající osoby. Výnosové úroky jsou stanoveny jako součin krátkodobého finančního majetku a obvyklé úrokové sazby na bankovních účtech, která je ve výši 0,5 %. Neočekává se, že se daňová sazba v průběhu sledovaného období změní, a proto je celé období stanovena ve výši 19 %. Informace o plánovaném prodeji majetku nebo materiálu nejsou známy, takže je výsledovka neobsahuje. Výsledek hospodaření za účetní období po daní v průběhu plánovaného období stoupá.

Tabulka 48 Plánovaná rozvaha – Aktiva (Vlastní zpracování)

AKTIVA v tis. Kč	2017	2018	2019	2020	2021	2022
AKTIVA CELKEM	201 890	229 796	256 810	297 003	347 143	396 528
Dlouhodobý majetek	120 410	144 210	157 210	192 210	233 210	263 210
Dlouhodobý NM	1 890	6 390	11 390	11 390	11 390	11 390
Dlouhodobý HM	118 520	137 820	145 820	180 820	221 820	251 820
Pozemky	1 924	1 924	1 924	1 924	1 924	1 924
Stavby	52 599	52 599	52 599	52 599	52 599	52 599
Samostatné movité věci	63 660	82 960	90 960	125 960	166 960	196 960
Jiný DHM	217	217	217	217	217	217
Nedokončený DHM	59	59	59	59	59	59
Poskytnuté zálohy na DHM	61	61	61	61	61	61
Oběžná aktiva	80 586	84 692	98 706	103 899	113 039	132 424
Zásoby	34 843	36 559	40 342	45 222	50 584	55 930
Pohledávky	24 057	37 372	41 241	46 229	51 711	57 176
KFM (peníze + účty)	21 686	10 761	17 123	12 448	10 744	19 318
a) Provozně potřebné	8 109	4 484	4 948	5 546	6 204	6 860
b) Provozně nepotřebné	13 577	6 277	12 175	6 902	4 540	12 458
Časové rozlišení	894	894	894	894	894	894

Jednotlivé položky dlouhodobého majetku vychází z plánu investic uvedených v generátorech hodnot. Dlouhodobý finanční majetek společnost v období 2013 – 2017

nevidovala, a proto se s ním nepočítá ani v plánu. Oběžná aktiva jsou také převzata z generátorů hodnot. Krátkodobý finanční majetek je rozdělen na provozně potřebný a provozně nepotřebný a vychází z plánovaného cash flow (stav peněžních prostředků na konci období). Provozně potřebné peníze jsou stanoveny jako 20 % z krátkodobých závazků. Z důvodu obtížné predikce časového rozlišení je tato položka stanovena shodně ve výši poslední hodnoty z roku 2017.

Tabulka 49 Plánovaná rozvaha – Pasiva (Vlastní zpracování)

PASIVA v tis. Kč	2017	2018	2019	2020	2021	2022
PASIVA CELKEM	201 890	229 796	256 810	297 003	347 143	396 528
Vlastní kapitál	61 498	81 421	110 941	148 244	192 800	244 013
Základní kapitál	2 000	2 000	2 000	2 000	2 000	2 000
Kapitálové fondy	0	0	0	0	0	0
Fondy ze zisku	0	0	0	0	0	0
Ostatní rezervní fondy	0	0	0	0	0	0
Statutární a ostatní fondy	0	0	0	0	0	0
VH minulých let	45 890	59 498	79 421	108 941	146 244	190 800
VH běžného úč. období	13 608	19 923	29 520	37 303	44 555	51 214
Cizí zdroje	140 368	148 351	145 845	148 735	154 319	152 490
Rezervy	2 841	2 841	2 841	2 841	2 841	2 841
Dlouhodobé závazky	1 280	1 280	1 280	1 280	1 280	1 280
Krátkodobé závazky	30 330	29 893	32 987	36 977	41 361	45 732
Bankovní úvěry a výpomoci	105 917	114 337	108 737	107 637	108 837	102 637
Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	54 837	54 837	54 837	54 837	54 837	54 837
Bankovní úvěry dlouhodobé	40 864	50 000	45 000	44 000	45 000	40 000
Krátkodobé bankovní úvěry	10 216	9 500	8 900	8 800	9 000	7 800
Časové rozlišení	24	24	24	24	24	24

Podle momentálně známých informací v dohledné době společnost neuvažuje o navýšení základního kapitálu, a proto je v plánu stanoven po celou dobu ve výši 2 mil Kč. Fondy ze zisku společnost od roku 2015 netvořila a tvorba se neplánuje ani v budoucnosti. Také kapitálové fondy neplánuje společnost začít tvořit. Výsledek hospodaření minulých let je stanoven jako součet hodnot předchozího roku položek Výsledek hospodaření minulého období a Výsledku hospodaření běžného účetního období. Výsledek hospodaření běžného účetního období je navázán na plánovanou

výsledovku. Rezervy jsou stanoveny ve výši posledního známého roku. Závazky – ovládaná nebo ovládající osoba jsou stanoveny v konstantní, ani v minulosti se neměnily. Dlouhodobé a krátkodobé bankovní úvěry jsou stanoveny podle plánů společnosti. Časové rozlišení pasiv je stejně jako časové rozlišení aktiv ponecháno ve výši roku 2017.

Tabulka 50 Plánované Cash flow (Vlastní zpracování)

Položka	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Stav PP na počátku období	9 127	21 686	10 761	17 123	12 448	10 744
a) CF z provozního majetku	2017	2018	2019	2020	2021	2022
1) CF Z PROVOZU	2017	2018	2019	2020	2021	2022
KPVH (KPVHd)	15 175	28 670	40 905	50 262	59 195	67 471
Daň z KPVH (d x KPVHd)	2883	5447	7772	9550	11247	12819
Korigovaný provozní VH po dani (KPVH)	12 292	23 223	33 133	40 712	47 948	54 651
Úpravy o nepeněžní operace (=Σ)	28 184	27 500	26 859	31 652	38 753	46 534
Odpisy DM (provozně nutného)	26 528	27 500	26 859	31 652	38 753	46 534
Změna zůstatků rezerv	1 656	0	0	0	0	0
Úpravy oběžných aktiv (provozně nutných) (=Σ)	7 411	-15 468	-4 558	-5 878	-6 460	-6 440
Změna stavu pohledávek	-80	-13 315	-3 868	-4 988	-5 482	-5 465
Změna stavu krát. závazků	12 939	-437	3 094	3 990	4 385	4 371
Změna stavu zásob	-5 448	-1 716	-3 784	-4 880	-5 362	-5 346
Peněžní tok z provozní činnosti celkem	47 887	35 255	55 434	66 486	80 241	94 745
2) INVESTIČNÍ ČINNOST	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Nabytí DM (provozně nutného)		-51 300	-39 859	-66 652	-79 753	-76 534
CF z investiční činnosti celkem		-51 300	-39 859	-66 652	-79 753	-76 534
CF Z PROVOZNÍHO MAJETKU CELKEM		-16 045	15 575	-166	488	18 211

b) Náklady na cizí kapitál	2017	2018	2019	2020	2021	2022
PLATBA NÁKLADOVÝCH ÚROKŮ	-4 156	-4182	-4515	-4294	-4250	-4298

c) CF z neprovozního majetku	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Příjmy z neprovozního majetku a mimoř. příjmy	564	882	901	885	858	860
Výnosy z DFM	0	0	0	0	0	0
Výnosové úroky	14	108	54	86	62	54
Diference v platbě daně oproti dani z KPVH	550	774	848	800	796	806
Mimořádný výsledek hospodaření před daní	0	0	0	0	0	0
Nabytí neprovozního majetku	0	0	0	0	0	0
Nabytí dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0
Prodej neprovozního majetku	0	0	0	0	0	0
Snížení DFM	0	0	0	0	0	0
CF Z NEPROVOZNÍHO MAJETKU CELKEM	564	882	901	885	858	860

d) Finanční činnost	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Změna stavu dlouhodobých závazků	-13 035	8 420	-5 600	-1 100	1 200	-6 200
Změna dlouhodobých bankovních úvěrů	-13 184	9 136	-5 000	-1 000	1 000	-5 000
Změna stavu krátkodobých bankovních úvěrů	-584	-716	-600	-100	200	-1 200
PENĚŽNÍ TOK Z FINANČNÍ ČINNOSTI CELKEM	-13 035	8 420	-5 600	-1 100	1 200	-6 200

e) Peněžní tok celkem	2017	2018	2019	2020	2021	2022
PENĚŽNÍ TOK CELKEM		-10 925	6 362	-4 675	-1 704	8 574
Stav PP na konci období	21 686	10 761	17 123	12 448	10 744	19 318

Plánovaný výkaz peněžních toků také vychází již z vypracovaných analýz a navazuje na plánovanou rozvahu a VZZ. Změna stavu pohledávek, krátkodobých závazků a zásob je určena jako meziroční rozdíl z hodnot plánované rozvahy. Stav peněžních

prostředků na konci období je stanoven součtem peněžního toku celkem a stavu peněžních prostředků na počátku období. Diference v platbě daně oproti dani z KPVH zobrazuje rozdíl mezi daňovou povinností běžného výsledku hospodaření a korigovaného provozního výsledku hospodaření. Je dán daňovou úsporou z nákladových úroků a daní z výnosů z nepotřebných peněžních prostředků. Stejně jako v minulosti bude celý běžný výsledek hospodaření převeden jako výsledek hospodaření minulých let.

5.1 Finanční analýza finančního plánu

Po sestavení finančního plánu je vhodné sestavit i finanční analýzu tohoto plánu.

Tabulka 51 Ukazatel rentability finančního plánu (Vlastní zpracování)

Ukazatele rentability (výnosnosti)	2018	2019	2020	2021	2022
ROA - Rentabilita celk. aktiv (EBIT / AKT)	14,51%	18,62%	19,87%	20,06%	20,04%
ROE - Rentabilita vl. kapitálu (EAT / VK)	24,47%	26,61%	25,16%	23,11%	20,99%
ROI - Rentabilita investic EBIT/(A - kratk. cizí zdroje)	17,25%	20,89%	21,38%	21,05%	20,73%

U ukazatele rentability nejsou žádné doporučené hodnoty a neznáme ani hodnoty konkurence nebo oboru, proto je tento ukazatel vhodné hodnotit oproti minulosti. V oblasti rentability aktiv dosahuje plánovaná rentabilita výrazně vyšších hodnot, než dosahoval podnik v minulosti, což je způsobeno růstem výsledkem hospodaření. Rentabilita vlastního kapitálu dosahuje také vyšších hodnot než v minulosti. V minulosti hodnota rentability vlastního kapitálu kolísala a v posledním sledovaném roce 2017 se zvýšila na hodnotu 22,13 %. V porovnání s touto hodnotou se rentabilita vlastního kapitálu až tak neliší. Rentabilita investic dosahuje také vyšších hodnot.

Tabulka 52 Ukazatel likvidity finančního plánu (Vlastní zpracování)

Ukazatele likvidity	2018	2019	2020	2021	2022
Běžná likvidita (OA /krát.ciz.kapitál)	2,15	2,36	2,27	2,24	2,47
Pohotová likvidita (OA-zás)/krát cizí kapitál)	1,22	1,39	1,28	1,24	1,43
Okamžitá likvidita (krát.f.m/krátk. cizí kapitál)	0,27	0,41	0,27	0,21	0,36

U ukazatelů likvidity neznáme hodnoty konkurence, proto budeme likviditu hodnotit podle doporučených hodnot. Doporučené hodnoty běžné likvidity jsou v rozmezí

1,5 - 2,5. V plánovaném období se hodnoty běžné likvidity pohybují u horní hranice doporučených hodnot, výrazně se od dosahovaných hodnot minulého období neliší.

Pohotová likvidita má doporučené rozmezí mezi 0,7 – 1,2 a je vypočítaná z krátkodobého finančního majetku, takže jak z potřebných, tak i z nepotřebných provozních finančních prostředků. Plánované hodnoty pohotové likvidity se pohybují téměř celé období nad doporučenými hodnotami, což je způsobeno vyšší dobou obratu pohledávek.

V minulém sledovaném období dosahoval nízkých hodnot okamžité likvidity. V plánovaném období dosahuje ukazatel okamžité likvidity vyšších hodnot oproti minulosti. Doporučené hodnoty této likvidity by se měly pohybovat v rozmezí 0,2 – 0,5. Dá se říct, že plán se pohybuje kolem těchto hodnot.

Tabulka 53 Ukazatel zadluženosti finančního plánu (Vlastní zpracování)

Ukazatele zadluženosti	2018	2019	2020	2021	2022
Celková zadluženost (CZ-rezervy/Aktiva) Debt equity ratio	63,32%	55,68%	49,12%	43,64%	37,74%
Úrokové krytí (EBIT /úroky n)	5,88	8,07	10,73	12,94	14,71
Equity Ratio (VK / AKT) (=koef. samofinancování)	35,43%	43,20%	49,91%	55,54%	61,54%

Ukazatel celkové zadluženosti dosahuje lepších hodnot než v minulosti. Postupem času hodnota celkové zadluženosti klesá, což je způsobeno především ponechání hospodářského výsledku v podniku, který se kumuluje v položce hospodářského výsledku minulých let a nenavyšováním bankovních úvěrů. V roce 2013 dosahovala celková zadluženost 81 % a v posledním plánovaném roce je ve výši 37 %. V plánovaném období převyšuje zisk nákladové úroky průměrně 10,5x.

Finanční analýza plánu dosahuje dobrých výsledků, a proto pokud se budoucí vývoj příliš neodchýlí od prognózy, neměl by být porušen předpoklad nekonečného trvání podniku.

6 NÁVRH VÝSLEDNÉHO OCENĚNÍ

6.1 Náklady kapitálu

V této části práce je třeba stanovit diskontní míru. Pro výnosové metody se používají průměrné vážené náklady kapitálu, které se skládají z nákladů na cizí kapitál a z nákladů vlastního kapitálu.

Náklady na cizí kapitál

Náklady cizího kapitálu jsou stanoveny jako průměrná úroková sazba za období 2013 - 2017. Průměrná úroková sazba jednotlivých let je vypočtena jako podíl úroku daného roku a konečného stavu celkových úvěrů předcházejícího roku.

Tabulka 54 Náklady na cizí kapitál v tis. Kč (Vlastní zpracování dle 23)

Náklady na cizí kapitál	2013	2014	2015	2016	2017
Bankovní úvěry dlouhodobé	60 261	62 215	40 430	54 048	40 864
Úvěry - matka	54 837	54 837	54 837	54 837	54 837
Krátkodobé bankovní úvěry	14 884	15 331	1 824	10 800	10 216
Úvěry celkem	129 982	132 383	97 091	119 685	105 917
Nákladové úroky- banka	346	1 452	942	547	414
nákladové úroky - matka	3 747	3 742	4 054	3 873	3 742
Průměrná úroková sazba		4,00%	3,77%	4,55%	3,47%

Průměrná úroková sazba je ve výši 3,95 %.

Náklady na vlastní kapitál

Mnoho podniků se chová, jako by byl vlastní kapitál zadarmo, ale není tomu tak. Náklady jsou dány výnosovým očekáváním příslušných investorů, neboli alternativním výnosem kapitálu s přihlédnutím k riziku. Nejvyužívanějším modelem pro stanovení nákladů vlastního kapitálu je model Capital Asset Pricing Model (CAPM). Podle Maříka se jedná o jediný teoreticky podložený a zároveň ve světové oceňovací praxi uznávaný způsob, jak kalkulovat diskontní míru pro tržní ocenění. A proto bude použit i v této práci. (8 s. 212 - 234)

Pro stanovení premii doporučuje profesor Damodaran vycházet z dat amerického kapitálového trhu, a to z důvodu, že na rozdíl od ČR má dlouhou historii a je vyspělý.

Tyto data dále upravit tak, aby odpovídaly národním podmínkám, zahrnout tzv. rizikovou prémii země. Upravená rovnice vypadá následovně.

$$n_{vk} = r_{f(USA)} + \beta \cdot RPT_{USA} + RPZ$$

n_{VK}	odhad nákladů vlastního kapitálu
$r_{f(USA)}$	aktuální výnosnost dlouhodobých vládních dluhopisů USA
β	odvětvové β přenesené z amerického nebo jiného kapitálového trhu a upravené na zadlužení v tržních cenách konkrétního podniku
RPT_{USA}	riziková premie kapitálového trhu
RPZ	riziková premie země

Základní rovnici dále můžeme upravit v případě potřeby o další přírážky. Příkladem takovéto přírážky může být například přírážka pro malé společnosti, pro společnosti s nejasnou budoucností, anebo přírážka za nižší likviditu oceňovaných vlastnických podílů (8 s. 212 - 234).

Je potřeba zjistit bezrizikovou úrokovou míru, rizikovou premii trhu a koeficient beta.

Bezriziková úroková míra je stanovena jako aktuální výnosnost 10 letých vládních dluhopisů a je stanovena podle webu trasury.gov ve výši 2,7 %.

Složitější je to s **rizikovou premií**, která vychází z amerického kapitálového trhu a je nutné ji upravit o riziko selhání země tak, aby odpovídala podmínkám českého trhu. Riziková premie kapitálového trhu USA uvádí na svých stránkách také profesor Damodaran a je stanovena jako geometrický průměr za období 1928 - 2017. Rating České republiky zveřejňuje agentura Moody's. Riziko selhání země je podle profesora Damorana ve výši 0,81 % a je ho nutné upravit o rozdíl výnosnosti trhu akcií a státních dluhopisů (1,5). Dále je potřeba rizikovou premii země upravit o rozdíl v inflaci mezi USA a ČR. Riziková přírážka za menší likvidnost vlastnických podílů je stanovena ve výši 2 %. Výsledná riziková premie je vypočítaná následovně:

$$0,0081 * 1,5 + (2,6 - 1,9) / 100 = 1,7 \%$$

(17, 21)

Koeficient β byl stanoven podle údajů na webu profesora Damodarana pro obor „Machinery“. (20)

Jednotlivé hodnoty ukazuje tabulka (viz níže).

Tabulka 55 Náklady na vlastní kapitál metodou CAPM (Vlastní zpracování)

Konkrétní aplikace Damodaranovy modifikace modelu CAPM	
rf (aktuální výnosnost 10letých vládních dluhopisů USA)	2,70%
Beta nezadlužené pro "Machinery" (Evropa)	1,04
Riziková premie kap. trhu USA (geom. průměr 1928-2017)	4,88%
Rating České republiky	A1
Riziko selhání země (premie USA dluhopisů A1 oproti AAA)	0,81%
Odhad poměru rizikové premie u akcií oproti dluhopisům	1,5
Riziková premie země	1,22%
Riziková premie země opravená o rozdíl v inflaci (USA aktuálně = 1,9%, ČR aktuálně = 2,4%)	1,7%
Riziková přírážka za menší likviditu vlastnických podílů – odhad	2,00%
Poměr cizího a vlastního kapitálu u oceňovaného podniku	34%
Daňová sazba	19%
Beta zadlužené	1,33
Náklady vlastního kapitálu	12,90%

Po dosazení do rovnice náklady vlastního kapitálu vycházejí ve výši 12,90 %.

Průměrné vážené náklady kapitálu WACC

Tabulka níže zobrazuje kapitálovou strukturu, která byla stanovena na základě iteračního postupu. Postup zahrnuje v první řadě stanovení výchozí struktury a následné vypočtení hodnoty podniku, díky němuž zjistíme novou strukturu kapitálu. Tento postup se musí opakovat až do ustálení výsledné struktury. Jako výchozí hodnota byla použita účetní struktura.

Tabulka 56 Váhy položek kapitálu (Vlastní zpracování)

Váhy položek kapitálu	tis. Kč	Podíl
Vlastní kapitál	294 778	73,57%
Bankovní úvěry dlouhodobé	95 701	23,88%
Bankovní úvěry krátkodobé	10 216	2,55%
Cizí kapitál celkem	105 917	26,43%
Celkový zpoplatněný kapitál	400 695	100,00%

Nyní máme zjištěné všechny údaje, které potřebujeme k výpočtu průměrných vážených nákladů kapitálu. Po dosazení do rovnice jsou WACC stanoveny ve výši 10,42 %.

Tabulka 57 Průměrné vážené náklady kapitálu (Vlastní zpracování)

Průměrné vážené náklady kapitálu	Váha	Náklad	Součin
Vlastní kapitál	74,46%	12,90%	9,61%
Cizí kapitál po dani	25,54%	3,20%	0,82%
Průměrné vážené náklady kapitálu (WACC)	10,42%		

6.2 Metoda DCF entity

Hodnota podniku bude stanovena pomocí metody DCF entity, jejíž výpočet byl z důvodu rychlého růstu podniku a vysokých investic rozdělen do 3 fází. První fáze je období, pro které jsme schopni stanovit predikci a sestavit finanční plán neboli fáze rychlého růstu. Druhou fází je přechodná fáze, kdy se rychlý růst zpomaluje a třetí fází je období stability. Vzorec vypadá následovně:

$$H = \sum_{t=1}^{T_1} \frac{FCF_t}{(1+i_k)^t} + \sum_{t=T_1+1}^{T_2} \frac{FCF_t}{(1+i_k)^t} + \frac{FCF_{T_2+1}}{(1+i_k)^{T_2} \cdot (i_{k-g})}$$

Kde:

FCF volný peněžní tok

i_k diskontní (kalkulovaná úroková míra)

g stabilní dlouhodobě udržitelné tempo růstu ve třetí fázi

T_1 počet let rychlého růstu

T_2 součet počtu let rychlého a zpomalujícího se růstu

H hodnota podniku

Tabulka 58 Investovaný provozně nutný kapitál k 31.12. (Vlastní zpracování)

1. fáze	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Provozně nutný DM	120 410	144 210	157 210	192 210	233 210	263 210
Upravený prac. kapitál	37 549	49 392	54 414	60 891	68 008	75 103
Investovaný kapitál celkem	157 959	193 602	211 624	253 101	301 218	338 313
2. fáze	2023	2024	2025	2026	2027	
Provozně nutný DM	297 427	336 093	379 785	429 157		
Upravený prac.kapitál	83 365	92 535	102 714	114 012		
Investovaný kapitál celkem	380 792	428 628	482 499	543 169	559 464	

V první fázi vychází provozně nutný dlouhodobý majetek z finančního plánu a zahrnuje dlouhodobý nehmotný a hmotný majetek. Dlouhodobý finanční majetek společnost ve finančním plánu neeviduje. Upravený pracovní kapitál je zjištěný z plánovaných hodnot zásob, pohledávek, provozně potřebných finančních prostředků a časového rozlišení aktiv snížených o sumu krátkodobých závazků a časového rozlišení pasiv.

Druhá fáze je stanovena na čtyři roky a položky provozně nutného DM a upraveného pracovního kapitálu jsou stanoveny podle průměrných změn plánovaného období 2018-2022. Průměrná meziroční změna dlouhodobého majetku je ve výši 17 %, v tomto období by už neměly být tak vysoké investice a proto se dlouhodobý majetek navyšuje každý rok pouze o 13 %. Průměrná hodnota meziroční změny upraveného pracovního kapitálu je snížena o 4 p.b. na 11 % o které meziročně roste v druhé fázi této položky.

Tabulka 59 Volné cash flow pro 1. fázi (Vlastní zpracování)

Volné cash flow pro 1. fázi	2018	2019	2020	2021	2022
KPVH	28 670	40 905	50 262	59 195	67 471
Upravená daň	5447	7772	9550	11247	12819
KPVH po dani	23 223	33 133	40 712	47 948	54 651
Odpisy	27 500	26 859	31 652	38 753	46 534
Úpravy o nepeněžní operace	0	0	0	0	0
Investice do provozně nutného dlouhodobého majetku	-51 300	-39 859	-66 652	-79 753	-76 534
Investice do provozně nutného prac. kapitálu	-11 843	-5 022	-6 476	-7 117	-7 095
FCFF (free cash flow to firm)	-12 420	15 111	-765	-169	17 556

Nyní je třeba zjistit, jakou část peněžních prostředků lze z podniku odebrat, aniž by bylo ohroženo jeho fungování. Korigovaný provozní výsledek je převzat z plánovaného výkazu zisku a ztrát a je upraven o daň, hodnotu odpisů a o hodnotu investic do dlouhodobého majetku a pracovního kapitálu. Úpravy o nepeněžní operace jsou ve výši 0 a to z důvodu, že neplánujeme změnu rezerv. Po těchto úpravách dostaneme volné cash flow (FCFF), které je nutné diskontovat vypočtenými průměrnými váženými náklady kapitálu (10,42 %). Současnou hodnotu 1. fáze zjistíme, jako sumu diskontovaných cash flow za jednotlivé roky 2018-2022.

Tabulka 60 Volné cash flow pro 2 fázi (Vlastní zpracování)

Volné cash flow pro 2. Fázi	2023	2024	2025	2026
KPVH	75 471	82 971	89 971	96 471
Upravená daň	14339	15764	17094	18329
KPVH po dani	61 131	67 206	72 876	78 141
Odpisy	51 187	56 306	61 937	68 130
Úpravy o nepeněžní operace	0	0	0	0
Investice do provozně nutného dlouhodobého majetku	-85 405	-94 972	-105 629	-117 502
Investice do provozně nutného prac. kapitálu	-8 261	-9 170	-10 179	-11 299
FCFF (free cash flow to firm)	18 652	19 370	19 005	17 471

Obdobně zjistíme i sumu druhé fáze, která je dána diskontovaným FCFF. Pro výpočet korigovaného provozního výsledku hospodaření bylo použito postupně snižující tempo růstu v letech 2023 – 12 %, 2024 – 10 %, 2025 - 8 %, 2026 – 7 %.

Pro stanovení pokračující hodnoty (3. fáze) byl použit Parametrický a Gordonův vzorec. Při správném postupu musíme dostat stejný výsledek. V této fázi by měl podnik dosáhnout stabilizovaného vývoje a jeho tempo růstu tržeb by se mělo pohybovat v rozmezí, kdy dolní hranice je stanovena na úrovni dlouhodobé očekávané inflace. Naopak horní hranice by měla být na úrovni udržitelného HDP. Hodnota udržitelného HDP byla stanovena ve výši 3,67 % a byla zjištěna jako aritmetický průměr vývoje HDP v běžných cenách za období 2010-2022. Protože se předpokládá příchod další ekonomické krize, a tudíž nebude mít HDP takový vývoj jako doposud, bylo tempo růstu sníženo na 3 %. (8)

Míra investic netto do dlouhodobého majetku a pracovního kapitálu je stanovena podle vzorce:

$$\frac{(1 + g) \cdot \text{investovaný kapitál}_{2026} - \text{investovaný kapitál}_{2026}}{(1 + g) \cdot \text{KPVH po dani}_{2026}}$$

Výpočet rentability investic netto vypadá následovně:

$$\frac{\text{Tempo růstu}}{\text{míra investic netto}}$$

Hodnoty pro stanovení druhé fáze jsou uvedeny v následující tabulce:

Tabulka 61 Výpočet pokračující hodnoty DCF (Vlastní zpracování)

Pokračující hodnota - 3. Fáze	
Tempo růstu	3,00%
Míra investic netto do DM a PK	20,25%
Rentabilita investic netto	14,82%
FCFF 2027	64 190
Parametrický vzorec	864 796
Gordonův vzorec	864 796

Gordonův vzorec

$$PH = \frac{FCFF_{2023}}{i_k - g} = \frac{64\,190}{0,1042 - 0,03} = 864\,796 \text{ tis. Kč}$$

Parametrický vzorec

$$PH = \frac{KPVH_{2023} \cdot (1 - \frac{g}{r_1})}{i_k - g} = \frac{80\,485 \cdot (1 - \frac{0,03}{0,1482})}{0,1042 - 0,03} = 864\,796 \text{ tis. Kč}$$

Diskontováním hodnoty druhé fáze je stanovena současná hodnota druhé fáze.

$$\text{současná hodnota } PH = \frac{864\,796}{(1 + 0,1042)^9} = 354\,317 \text{ tis. Kč}$$

Po sečtení hodnoty první, druhé a třetí fáze získáme hodnotu brutto. První fáze a druhá fáze je dána součtem diskontovaných peněžních toků. Po odečtení částky cizího kapitálu od hodnoty brutto zjistíme netto hodnotu neboli hodnotu vlastního kapitálu.

Tabulka 62 Výsledné ocenění společnosti k 1. 1. 2018 metodou DCF (Vlastní zpracování)

Výnosové ocenění k 1. 1. 2018	v tis. Kč
Současná hodnota 1. Fáze	11 157
Současná hodnota 2. Fáze	35 722
Současná hodnota 3. Fáze	354 317
Provozní hodnota brutto	401 197
Úročený cizí kapitál k datu ocenění	105 917
Provozní hodnota netto	296 280
Neprovozní majetek k datu ocenění	13 577
Výsledná hodnota vlastního kapitálu podle DCF	308 856

Hodnota vlastního kapitálu společnosti KSK Precise Motion, a.s. stanovena pomocí metody diskontovaných peněžních toků na úrovni entity je k 1. 1. 2018 ve výši 308 856 tis. Kč.

6.3 Změna použitých parametrů

Pomocí metody DCF entity je stanovena hodnota podniku ve výši 308 856 tis. Kč. Na tuto hodnotu působí velké množství faktorů a je platná pouze za podmínek, které byly popsány. Změna některého parametru má dopad na výsledné ocenění.

V této části jsou změněny parametry jako změna trendu vývoje tržeb, změna rizikové přírážky za menší likviditu vlastnických podílů a změna tempa růstu g. Následující tabulka zobrazuje změnu hodnoty podniku při změně některého parametru.

Tabulka 63 Změna hodnoty podniku při změně některých parametrů (Vlastní zpracování)

Parametry	Hodnota podniku (tis. Kč)	Změna oproti původní hodnotě (tis. Kč)	Změna oproti původní hodnotě (%)
Výsledná hodnota společnosti k 1. 1. 2018	308 856	X	X
Změna parametrů při všech ostatních parametrech nezměněných			
Prognóza tržeb společnosti na základě vývoje trhu CZ-NACE 18 (pomocí exponenciálního trendu)	214 887	-93 969	-30%
Prognóza tržeb společnosti na základě vývoje trhu CZ-NACE 18 (pomocí lineárního trendu)	96 474	-212 382	-69%
snížení rizikové přírážky za menší likviditu vlastnických podílů z 2% na 1%	364 676	55 820	18%
Tempo růstu = HDP 3,67	319 637	10 781	3%

Plánované tržby jsou stanoveny podle plánů společnosti. Pokud by však byl k prognóze tržeb použit exponenciální trend, výsledná hodnota podniku by vyšla menší o 30 % (o 93 969 tis. Kč). V případě lineárního trendu by se hodnota podniku snížila až o 69 % v absolutní hodnotě o 212 382 tis. Kč.

V případě, že by se riziková přírážka za menší likviditu vlastnických podílů snížila z 2 % pouze na 1 %, zvýšila by se celková hodnota podniku o 55 820 tis. Kč na hodnotu 364 676 tis. Kč.

Tempo růstu bylo kvůli očekávané ekonomické krizi sníženo, pokud by se toto snížení neprovedlo a tempo růstu zůstalo ve výši HDP, zvýšila by se hodnota podniku o 3 % na celkovou hodnotu 319 637 tis. Kč.

ZÁVĚR

Cílem této diplomové práce bylo určení hodnoty společnosti KSK Precise Motion a.s., která se zabývá výrobou kuličkových šroubů. Pro ocenění byla použita výnosová metoda diskontovaného peněžního toku, přesněji metoda entity, která stanovuje hodnotu podniku pro vlastníky.

K dosažení cíle bylo nezbytné vypracovat strategickou a finanční analýzu. Strategická analýza zkoumala vnitřní a vnější prostředí trhu a vyplynulo z ní, že společnost má dominantní postavení na trhu, žádná jiná společnost na tuzemském trhu nezvládá náročné výrobní podmínky, tudíž se konkurence společnosti nachází pouze v zahraničí. Finanční analýza hodnotila finanční zdraví podniku a také bylo provedeno porovnání s největším konkurentem HIWIN. Z analýzy vyplynulo, že je společnost převážně financovaná z cizích zdrojů a dosahovala nízkých hodnot likvidit. V ostatních ukazatelích dosahovala společnost uspokojivých výsledků. Ze závěrů finanční analýzy lze odvodit, že podniku nehrozí finanční problémy a lze předpokládat neomezené trvání podniku, které je stěžejní pro ocenění výnosovou metodou. Výstupem ze strategické a finanční analýzy byla SWOT analýza, která měla za úkol identifikovat silné a slabé stránky, příležitosti a hrozby. Nejdůležitější příležitostí podniku je plánované uvedení na trh dvou nových produktů. Naopak za největší hrozbu lze považovat rostoucí tlak zahraniční konkurence a očekávaná ekonomická krize.

Součástí ocenění výnosovou metodou musí být také sestavení finančního plánu, který byl vytvořen na období 2018-2022. Podkladem pro sestavení finančního plánu byla analýza generátorů hodnoty.

Diskontní míra byla stanovena na úrovni průměrných nákladů, které byly pro oceňovaný podnik stanoveny ve výši 10,42 %. Průměrné vážené náklady byly spočítány pomocí nákladů na cizí a vlastní kapitál. Pro stanovení nákladů vlastního kapitálu byla použita metoda CAPM, která se upravila podle prof. Damoradana tak, aby odpovídala podmínkám českého trhu.

Výsledek ocenění podniku je platný pouze za podmínek, které byly v práci popsány. Pokud by se některý parametr změnil, bylo by potřeba výsledky přepočítat. V poslední

části diplomové práce jsou změněny některé faktory ovlivňující hodnotu podniku. U všech změn je zobrazen dopad na celkové ocenění podniku.

Výsledná hodnota společnosti KSK Precise Motion a.s. k 1. 1. 2018 stanovena pomocí metody DCF činí 308 856 tis. Kč.

SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ

Knihy:

- [1] DAMODARAN, Aswath. *Investment valuation: tools and techniques for determining the value of any asset*. 3rd ed. Hoboken, N.J.: Wiley, 2012. Wiley finance series. ISBN 978-1118011522.
- [2] FOTR, J. a kol. *Tvorba strategie a strategické plánování: teorie a praxe*. 1. Vyd. Praha: Grada, 2012. 381 s. ISBN 978-80-247-3985-4.
- [3] GRÜNWALD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. Vyd. 3. V praze: Oeconomica, 2006. 318 s. ISBN 80-245-1108-8.
- [4] KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku. 2. Přepřacované a doplněné vydání*. Praha: C.H. Beck, 2001. 367 s. ISBN 80-717-9529-1.
- [5] KISLINGEROVÁ, E., J. HNILICA., 2005. *Finanční analýza – krok za krokem*. Praha: C.H.Beck. 137 s. ISBN 80.86929-15-9.
- [6] KNÁPKOVÁ, A., D. PAVELKOVÁ a K. ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2. rozš. vyd. Praha: Grada, 2013. 240 s. ISBN 978-80-247-4456-8.
- [7] MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku pro pokročilé: Hlubší pohled na vybrané problémy*. 1.vyd. Praha : Ekopress,s.r.o., 2011. 548 s. ISBN 978-80-86929-80-4.
- [8] MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění základní metody a postupy*. 4.upr. a roz.vyd. Praha : Ekopress,s.r.o., 2018. 551 s. ISBN 978-80-87865-38-5.
- [9] REŽŇÁKOVÁ, Mária. *Finanční management : 2. Díl*. [s.1.] : [s.n.], 2005. 119 s. ISBN 80-214-3036-2.
- [10] RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza : metody, ukazatele, využití v praxi*. 4., aktualiz. Vyd. Praha: Grada Publishing, a.s., 2011. 120 s. ISBN 978-80-247-3916-8.
- [11] SEDLÁČKOVÁ, Helena a Karel Buchta. *Strategická analýza*. 2. přeprac. A dopl. Vyd. Praha: C.H. Beck, 2006. 121 s. ISBN 80-717-9367-1.
- [12] SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2., aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2011. Wiley finance series. 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6.

Zákony

- [13] Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník

Elektronické zdroje

- [14] AMADEUS: *A database of comparable financial information for public and private companies across Europe* [online]. 2018 [cit. 2019-01-05]. Dostupné z: <https://amadeus-bvdinfo-com.ezproxy.lib.vutbr.cz/version-2019228/home.serv?product=amadeusneo&loginfromcontext=ipaddress>
- [15] HDP 2018, vývoj hdp v ČR - 5 let. *Kurzy.cz* [online]. 2018 [cit. 2018-10-02]. Dostupné z: <https://eng.kurzy.cz/makroekonomika/hdp/>
- [16] Makroekonomická predikce - leden 2019: Shrnutí predikce. *Ministerstvo financí České republiky* [online]. 2019 [cit. 2019-03-31]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2019/makroekonomicka-predikce-leden-2019-34169>
- [17] Makroekonomická predikce - červenec 2018: Úvod a shrnutí predikce. *Ministerstvo financí České republiky* [online]. 2018 [cit. 2018-11-09]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2018/makroekonomicka-predikce-cervenec-2018-32565>
- [18] Finanční analýza podnikové sféry 2016. Ministerstvo průmyslu a obchodu [online]. 2016 [cit. 2018-10-11]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analytickematerialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-rok-2016--228985>
- [19] Srovnávací tabulka ratingového ohodnocení vybraných zemí. Česká národní banka [online]. 2017 [cit. 2018-12-02]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/mezinarodni_vztahy/rating/
- [20] Demografická ročenka krajů - 2008 až 2017. *Český statistický úřad* [online]. 2018 [cit. 2019-01-04]. Dostupné z: www.czso.cz/csu/czso/demograficka-rocenka-kraju
- [21] Co je GDPR a jak bude aplikováno v Česku. *Obecné nařízení o ochraně osobních údajů* [online]. [cit. 2019-01-10]. Dostupné z:

- <https://www.gdpr.cz/gdpr/co-je-gdpr/Curent> data: Risk Premium for Other Markets. *Damodaran* [online]. [cit. 2019-02-10]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
- [22] Current data: Unlevered Beta. *Damodaran* [online]. 2019 [cit. 2019-02-10]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
- [23] Daily Treasury Yield Curve Rates. *U.S. DEPARTMENT OF THE TREASURY* [online]. 2019 [cit. 2019-02-10]. Dostupné z: <https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/Pages/TextView.aspx?data=yield>
- [24] Graf EUR / Kč, ČNB, grafy kurzů měn. *Kurzy.cz* [online]. 2019 [cit. 2019-03-31]. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/kurzy-men/grafy/CZK-EUR/>
- [25] Ministerstvo financí letos počítá s růstem HDP o 3,2%. *Ministerstvo financí České republiky* [online]. 2018 [cit. 2018-11-15]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/aktualne/tiskove-zpravy/2018/ministerstvo-financi-letos-pocita-s-rust-32569>
- [26] Zahraniční obchod ČR - roční údaje - 2014. *Český statistický úřad* [online]. 2015 [cit. 2018-04-11]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/zahranicni-obchod-cr-rocni-udaje-2014>

Firemní materiály

- [27] Výroční zprávy společnosti z let 2012 -2017 včetně povinných účetních výkazů
- [28] Interní materiály

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1 Přehled základních metod (Vlastní zpracování dle 8 s. 45)	20
Tabulka 2 Výpočet upraveného pracovního kapitálu (7 s. 157)	27
Tabulka 3 Výpočet volného peněžního toku (Vlastní zpracování dle 7 s. 199)	32
Tabulka 4 Výhody a nevýhody metody DCF entity (Vlastní zpracování dle 7 s. 21)	39
Tabulka 5 Vývoj a predikce HDP v ČR (Vlastní zpracování dle 14)	44
Tabulka 6 Dovoz z vybraných států v mil. Kč v letech 2013 – 2017 (Vlastní zpracování dle 24)	44
Tabulka 7 Míra nezaměstnanosti v % 2013 – 2019 (Vlastní zpracování dle 16)	45
Tabulka 8 Zaměstnanost v období 2013 – 2019 (Vlastní zpracování dle 22)	45
Tabulka 9 Vývoj nominálního měnového kurz CZK/EUR a CZK USD (Vlastní zpracování dle 14)	46
Tabulka 10 Míra inflace měřená indexem spotřebitelských cen v ČR (Vlastní zpracování dle 16)	46
Tabulka 11 Úrokové sazby PRIBOR 3M, Repo 2T v letech 2013-2019 (Vlastní zpracování dle 14)	47
Tabulka 12 Mzdové náklady společnosti KSK v období 2010 – 2017 (Vlastní zpracování dle 23)	47
Tabulka 13 Vývoj populace v Jihomoravském kraji a okrese Brno – venkov 2011 – 2017 (Vlastní zpracování dle 17)	48
Tabulka 14 Konkurenční síla podniku (Vlastní zpracování dle 28)	53
Tabulka 15 Tržby odvětví – NACE 28 (Vlastní zpracování dle 14)	55
Tabulka 16 Závislost trhu na makroekonomických ukazatelích (Vlastní zpracování dle 14, 15)	56
Tabulka 17 Prognóza tržeb CZ NACE 28 (Vlastní zpracování)	57
Tabulka 18 Prognóza tržeb KSK (Vlastní zpracování)	57
Tabulka 19 Prognóza tržeb KSK – upravená (Vlastní zpracování dle 23, 24)	58
Tabulka 20 Vertikální analýza rozvahy - Aktiva (Vlastní zpracování dle 23)	59
Tabulka 21 Horizontální analýza rozvahy – aktiva (Vlastní zpracování dle 23)	60
Tabulka 22 Vertikální analýza rozvahy – pasiva (Vlastní zpracování dle 23)	61
Tabulka 23 Horizontální analýza rozvahy – pasiva (Vlastní zpracování dle 23)	62

Tabulka 24 Vertikální analýza VZZ (Vlastní zpracování dle 23).....	63
Tabulka 25 Horizontální analýza VZZ (Vlastní zpracování dle 23).....	64
Tabulka 26 Ukazatele likvidity (Vlastní zpracování dle 23)	66
Tabulka 27 Ukazatele zadluženosti (Vlastní zpracování dle 23).....	67
Tabulka 28 Ukazatele rentability (Vlastní zpracování dle 23)	68
Tabulka 29 Ukazatele aktivity (Vlastní zpracování dle 27)	69
Tabulka 30 Ukazatele rentability (Vlastní zpracování dle 23, 14)	71
Tabulka 31 Ukazatele likvidity (Vlastní zpracování dle 23, 14)	72
Tabulka 32 Ukazatele zadluženosti – HIWIN (Vlastní zpracování dle 14, 23)	73
Tabulka 33 SWOT analýza KSK Precise Motion (Vlastní zpracování)	75
Tabulka 34 Rozdělení majetku na provozně nutný a provozně nenutný (Vlastní zpracování dle 23)	77
Tabulka 35 Výpočet KPHV (Vlastní zpracování dle 27)	77
Tabulka 36 Prognóza tržeb (Vlastní zpracování dle 23)	78
Tabulka 37 Prognóza ziskové marže shora (Vlastní zpracování dle 23).....	78
Tabulka 38 Prognóza ziskové marže zdola (Vlastní zpracování dle 23).....	79
Tabulka 39 Doby obratu (Vlastní zpracování dle 23)	80
Tabulka 40 Upravený pracovní kapitál (Vlastní zpracování dle 23)	81
Tabulka 41 Investice do dlouhodobého majetku dle minulosti v tis. Kč (Vlastní zpracování dle 23)	82
Tabulka 42 Plánované investice podniku (Vlastní zpracování dle 23)	82
Tabulka 43 Prognóza dlouhodobého majetku (Vlastní zpracování)	83
Tabulka 44 Souhrnná tabulka dlouhodobého majetku (Vlastní zpracování).....	84
Tabulka 45 Analýza rentability provozně nutného investovaného kapitálu (Vlastní zpracování).....	84
Tabulka 46 Předběžné ocenění pomocí generátorů hodnoty (Vlastní zpracování)	85
Tabulka 47 Plánovaný VZZ (Vlastní zpracování)	86
Tabulka 48 Plánovaná rozvaha – Aktiva (Vlastní zpracování)	87
Tabulka 49 Plánovaná rozvaha – Pasiva (Vlastní zpracování).....	88
Tabulka 50 Plánované Cash flow (Vlastní zpracování)	89
Tabulka 51 Ukazatel rentability finančního plánu (Vlastní zpracování).....	91
Tabulka 52 Ukazatel likvidity finančního plánu (Vlastní zpracování)	91

Tabulka 53 Ukazatel zadluženosti finančního plánu (Vlastní zpracování)	92
Tabulka 54 Náklady na cizí kapitál v tis. Kč (Vlastní zpracování dle 23)	93
Tabulka 55 Náklady na vlastní kapitál metodou CAPM (Vlastní zpracování)	95
Tabulka 56 Váhy položek kapitálu (Vlastní zpracování)	95
Tabulka 57 Průměrné vážené náklady kapitálu (Vlastní zpracování)	96
Tabulka 58 Investovaný provozně nutný kapitál k 31.12. (Vlastní zpracování)	96
Tabulka 59 Volné cash flow pro 1 fázi (Vlastní zpracování)	97
Tabulka 60 Volné cash flow pro 2 fázi (Vlastní zpracování)	98
Tabulka 61 Výpočet pokračující hodnoty DCF (Vlastní zpracování)	99
Tabulka 62 Výsledné ocenění společnosti k 1. 1. 2018 metodou DCF (Vlastní zpracování)	99
Tabulka 63 Změna hodnoty podniku při změně některých parametrů (Vlastní zpracování)	100

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1 Vztah tržní a objektivizované hodnoty (Vlastní zpracování dle 8 s. 38)	18
Obrázek 2 Generátory hodnoty (7 s. 149)	25
Obrázek 3 Postup sestavování finančního plánu (8 s. 178)	30
Obrázek 4 Postup výpočtu hodnoty metodou DCF entity (7 s. 206)	33
Obrázek 5 Metody pro odhad nákladů vlastního kapitálu (7 s. 252)	38

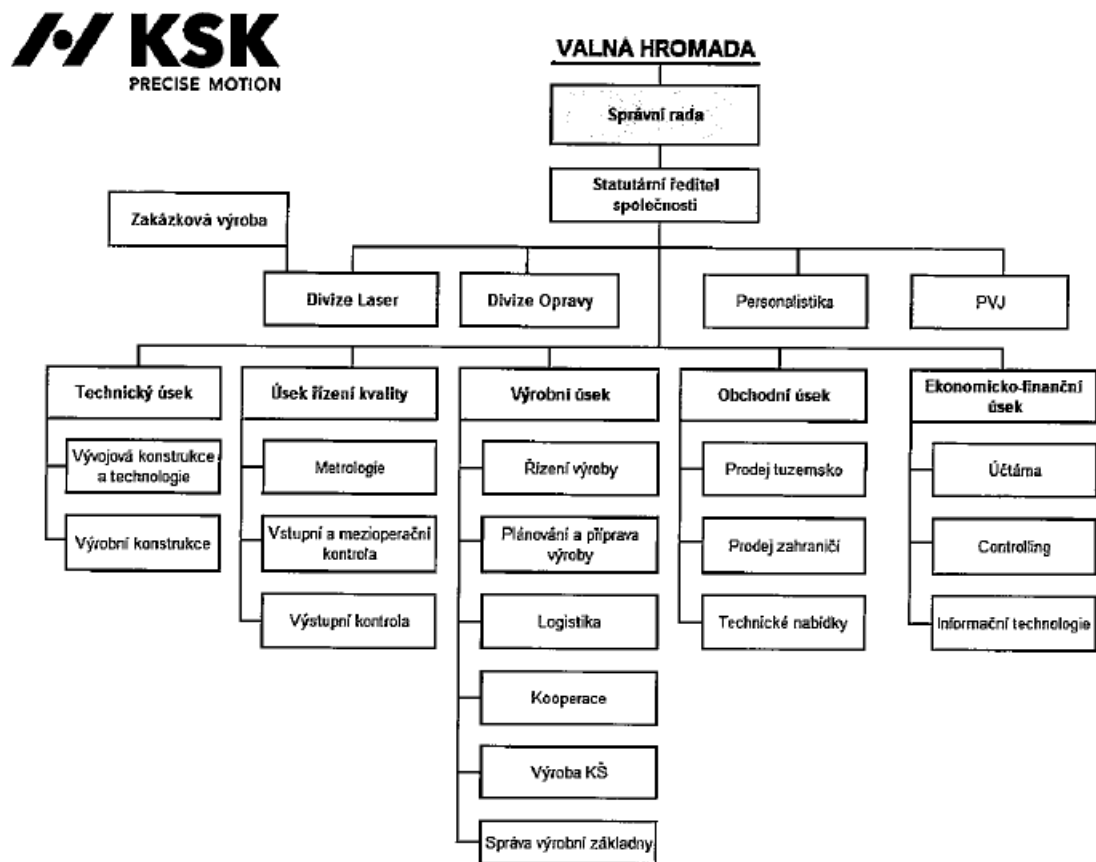
SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK

CF	Cash flow (peněžní tok)
ČNB	Česká národní banka
ČPK	Čistý pracovní kapitál
ČR	Česká republika
DCF	Diskontované peněžní toky
DFM	Dlouhodobý finanční majetek
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
DM	Dlouhodobý majetek
EAT	Čistý zisk
EBIT	Zisk před zdaněním a úroky
EU	Evropská unie
EUR	měna Euro
EVA	Ekonomická přidaná hodnota
FCFF	Peněžní toky do firmy, peněžní toky pro vlastníky a věřitele
GDPR	Obecné nařízení o ochraně osobních údajů
HDP	Hrubý domácí produkt
HM	Hmotný majetek
KFM	Krátkodobý finanční majetek
KPVH	Korigovaný provozní výsledek hospodaření
KSK	KSK Precise Motion a.s.
MVA	Tržní přidaná hodnota
NOA	Čistá operační aktiva
NOPAT	Zisk z operační činnosti podniku po dani
ROA	Rentabilita celkových aktiv
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
ROI	Rentabilita vloženého kapitálu
ROS	Rentabilita tržeb
USA	Spojené státy americké
USD	Měna americký dolar
VH	Výsledek hospodaření
WACC	Průměrné náklady kapitálu

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha 1: Organizační struktura podniku KSK PRECISE MOTION, a.s.	I
Příloha 2: Rozvaha podniku 2013-2017	I
Příloha 3: Výsledovka podniku 2012-2017 v tis. Kč	III
Příloha 4: Vertikální analýza rozvahy v tis. Kč	V
Příloha 5: Vertikální analýza VZZ	VII
Příloha 6: Horizontální analýza rozvahy	IX
Příloha 7: Horizontální analýza výsledovky	XI

Příloha 1: Organizační struktura podniku KSK PRECISE MOTION, a.s.



Příloha 2: Rozvaha podniku 2013-2017

Název	2 013	2 014	2 015	2 016	2 017
AKTIVA CELKEM v tis. Kč	179 642	189 607	188 793	188 063	201 890
A. Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	0	0	0
B. Dlouhodobý majetek	92 845	119 716	135 655	124 393	120 410
B.I. Dlouhodobý nehmotný majetek	3 534	2 673	1 911	511	1 890
B.I.1. Nehmotné výsledky výzkumu	0	0	0	0	0
B.I.2. Ocenitelná práva	3 534	2 673	1 911	511	282
B.I.2.1. Software	3 534	2 673	1 911	511	282
B.I.2.2. Ostatní ocenitelná práva	0	0	0	0	0
B.I.3. Goodwill	0	0	0	0	0
B.I.4. Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0

B.I.5. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmot. Majetek	0	0	0	0	1 608
B.I.5.1. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehm. majetek	0	0	0	0	0
B.I.5.2. Nedokončený dlouhodobý majetek	0	0	0	0	1 608
B.II. Dlouhodobý hmotný majetek	89 311	117 043	133 745	123 883	118 520
B.II.1. Pozemky a stavby	30 526	56 613	56 600	54 378	54 523
B.II.1.1. Pozemky	1 830	1 830	1 830	1 906	1 924
B.II.1.2. Stavby	28 697	54 783	54 770	52 472	52 599
B.II.2. Hmotné movité věci a jejich soubory	47 598	56 541	70 970	69 118	63 660
B.II.4. Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	252	243	234	226	217
B.II.4.3. Jiný dlouhodobý hmotný majetek	252	243	234	226	217
B.II.5. Poskytnuté zálohy a dlouhodobý majetek	10 935	3 646	5 940	161	120
B.II.5.1. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý majetek	7 601	2 794	4 803	0	61
B.II.5.2. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	3 334	852	1 136	161	59
C. Oběžná aktiva	86 206	69 250	51 544	62 499	80 586
C.I. Zásoby	20 460	21 767	26 763	29 395	34 843
C.I.1. Materiál	14 806	11 645	13 465	11 373	14 980
C.I.2. Nedokončená výroba a polotovary	3 125	5 287	6 256	6 370	9 414
C.I.3. Výrobky a zboží	2 529	4 835	7 042	11 652	10 449
C.I.3.1. Výrobky	2 476	4 815	6 794	8 299	7 263
C.I.3.2. Zboží	53	20	248	3 353	3 186
C.II. Pohledávky	65 476	45 792	24 312	23 977	24 057
C.II.2. Krátkodobé pohledávky	65 476	45 792	24 312	23 977	24 057
C.II.2.1. Pohledávky z obchodních vztahů	21 784	27 245	23 629	23 005	22 009
C.II.2.4. Pohledávky – ostatní	43 692	18 547	683	972	2 048
C.II.2.4.3. Stát - daňové pohledávky	43 523	10 906	0	434	0
C.II.2.4.4. Krátkodobé poskytnuté zálohy	135	7 394	481	113	225
C.II.2.4.5. Dohadné účty aktivní	0	156	192	45	148
C.II.2.4.6. Jiné pohledávky	34	91	10	380	1 675
C.IV. Peněžní prostředky	270	1 691	469	9 127	21 686
C.IV.1. Peněžní prostředky v pokladně	247	216	113	150	177
C.IV.2. Peněžní prostředky na účtech	23	1 475	356	8 977	21 509
D. Časové rozlišení aktiv	591	641	1 594	1 171	894
D.1. Náklady příštích období	528	522	1 594	1 171	894

Název	2 013	2 014	2 015	2 016	2 017
-------	-------	-------	-------	-------	-------

PASIVA CELKEM v tis. Kč	179 642	189 607	188 793	188 063	201 890
A. Vlastní kapitál	33 188	36 442	42 611	47 890	61 498
A.I. Základní kapitál	2 000	2 000	2 000	2 000	2 000
A.I.1. Základní kapitál	2 000	2 000	2 000	2 000	2 000
A.III. Fondy ze zisku	5 046	5 046	0	0	0
A.III.1. Ostatní rezervní fondy	5 046	5 046	0	0	0
A.III.2. Statutární a ostatní fondy	0	0	0	0	0
A.IV. Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	20 519	26 141	34 442	40 610	45 890
A.IV.1. Nerozdělený zisk minulých let	20 519	26 141	34 442	40 610	45 890
A.V. Výsledek hospodaření běžného účetního období	5 623	3 255	6 169	5 280	13 608
A.VI. Rozhodnuto o zálohové platbě podílu na zisku	0	0	0	0	0
B+C CIZÍ ZDROJE	146 355	152 849	146 020	139 999	140 368
B. Rezervy	545	891	434	1 185	2 841
B.4. Ostatní rezervy	545	891	434	1 185	2 841
C. Závazky	145 810	151 958	145 586	138 814	137 527
C.I. Dlouhodobé závazky	116 358	118 161	96 513	110 623	96 981
C.I.2. Závazky k úvěrovým institucím	60 261	62 215	40 430	54 048	40 864
C.I.6. Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	54 837	54 837	54 837	54 837	54 837
C.I.8. Odložený daňový závazek	1 260	1 109	1 246	1 738	1 280
C.II. Krátkodobé závazky	29 452	33 797	49 073	28 191	40 546
C.II.2. Závazky k úvěrovým institucím	14 884	15 331	1 824	10 800	10 216
C.II.3. Krátkodobé přijaté zálohy	705	1 592	709	1 221	9 514
C.II.4. Závazky z obchodních vztahů	8 147	10 184	8 641	6 567	10 374
C.II.6. Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	29 968	0	0
C.II.8. Závazky – ostatní	5 716	6 690	7 931	9 603	10 442
C.II.8.3. Závazky k zaměstnancům	2 756	2 836	3 031	3 115	3 017
C.II.8.4. Závazky ze sociálního zabezpečení a	1 523	1 656	1 616	1 740	1 713
C.II.8.5. Stát-daňové závazky a dotace	392	1 584	1 403	571	2 326
C.II.8.6. Dohadné účty pasivní	335	508	1 625	3 321	3 107
C.II.8.7. Jiné závazky	710	106	256	856	279
D. Časové rozlišení pasiv	98	316	162	174	24
D.1. Výdaje příštích období	98	316	162	174	24
D.2. Výnosy příštích období	0	0	0	0	0

Příloha 3: Výsledovka podniku 2012-2017 v tis. Kč

Název	2 013	2 014	2 015	2 016	2 017
I. Tržby z prodeje výrobků a služeb	124 312	139 143	143 224	150 227	160 730
II. Tržby za prodej zboží	340	1 441	830	2 233	2 870
A. Výkonová spotřeba	45 693	57 733	52 086	51 476	61 347

A.1. Náklady vynaložené na prodané zboží	339	1 134	693	1 807	2 513
A.2. Spotřeba materiálu a energie	31 273	37 674	34 366	32 022	40 461
A.3. Služby	14 081	18 925	17 027	17 647	18 373
B. Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	610	5 953	6 103	5 004	7 925
C. Aktivace	254	591	547	358	276
D. Osobní náklady	57 330	59 766	64 020	62 666	64 404
D.1. Mzdové náklady	41 735	43 740	47 265	45 960	49 924
D.2. Náklady na sociální zabezpečení a	15 595	16 026	16 755	16 706	17 480
D.2.1. Náklady na sociální zabezpečení a	14 192	14 627	15 401	15 278	15 891
D.2.2. Ostatní náklady	1 403	1 399	1 354	1 428	1 589
E. Úpravy hodnot v provozní oblasti	8 587	18 622	23 921	27 014	27 148
E.1. Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a	16 198	25 423	23 682	26 193	26 528
E.1.1. Úpravy hodnot dlh. nehm. a hmot. majetku	9 276	18 500	23 682	26 193	25 528
E.1.2. Úpravy hodnot dlh. nehm. a hmot. majetku	6 922	6 923	0	0	0
E.2. Úpravy hodnot zásob	0	0	374	842	761
E.3. Úpravy hodnot pohledávek	-7 611	-6 801	-135	-21	-141
III. Ostatní provozní výnosy	8 135	7 223	6 800	3 333	3 939
III.1. Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	1 658	0	24	1 000	328
III.2. Tržby z prodaného materiálu	57	25	114	50	54
III.3. Jiné provozní výnosy	6 420	7 198	6 662	2 283	3 557
F. Ostatní provozní náklady	8 544	8 285	5 919	7 913	7 362
F.1. Zůstatková cena prodaného dlh. majetku	0	0	0	966	1
F.2. Zůstatková cena prodaného materiálu	49	43	166	79	77
F.3. Daně a poplatky	251	251	287	373	279
F.4. Rezervy v provozní oblasti a komplexní	-94	346	-457	751	1 656
F.5. Jiné provozní náklady	8 338	7 645	5 923	5 744	5 349
* Provozní výsledek hospodaření (+/-)	13 496	9 947	11 557	12 085	15 479
IV. Výnosy z dlouhodobého finančního majetku-podíly	1 387	0	0	0	0
IV.1. Výnosy z podílů - ovládaná nebo	1 387	0	0	0	0
VI. Výnosové úroky a podobné výnosy	1	7	2	4	14
VI.2. Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	1	7	2	4	14
J. Nákladové úroky a podobné náklady	4 093	5 194	4 996	4 420	4 156
J.1. Nákladové úroky a podobné náklady -	3 747	3 742	4 054	3 873	3 742

J.2. Ostat. nákladové úroky a podobné náklady	346	1 452	942	547	414
VII. Ostatní finanční výnosy	2 372	362	1 887	95	6 529
K. Ostatní finanční náklady	6 643	1 277	859	1 033	1 925
* Finanční výsledek hospodaření (+/-)	-6 976	-6 102	-3 966	-5 353	462
** Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	6 520	3 845	7 591	6 732	15 941
L. Daň z příjmů	897	640	1 424	1 453	2 333
L.1. Daň z příjmů splatná	350	792	1 285	962	2 791
L.2. Daň z příjmů odložená (+/-)	547	-152	139	491	-458
** Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	5 623	3 205	6 168	5 280	13 608
*** Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	5 623	3 205	6 168	5 280	13 608
* Čistý obrát za účetní období	136 547	148 176	152 743	155 893	174 082

Příloha 4: Vertikální analýza rozvahy v tis. Kč

Název	2013	2014	2015	2016	2017
AKTIVA CELKEM v tis. Kč	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
B. Dlouhodobý majetek	51,68%	63,14%	71,85%	66,14%	59,64%
B.I. Dlouhodobý nehmotný majetek	1,97%	1,41%	1,01%	0,27%	0,94%
B.I.1. Nehmotné výsledky výzkumu	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
B.I.2. Ocenitelná práva	1,97%	1,41%	1,01%	0,27%	0,14%
B.I.2.1. Software	1,97%	1,41%	1,01%	0,27%	0,14%
B.I.5. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmot. majetek	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,80%
B.I.5.2. Nedokončený dlouhodobý majetek	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,80%
B.II. Dlouhodobý hmotný majetek	49,72%	61,73%	70,84%	65,87%	58,71%
B.II.1. Pozemky a stavby	16,99%	29,86%	29,98%	28,91%	27,01%
B.II.1.1. Pozemky	1,02%	0,97%	0,97%	1,01%	0,95%
B.II.1.2. Stavby	15,97%	28,89%	29,01%	27,90%	26,05%
B.II.2. Hmotné movité věci a jejich soubory	26,50%	29,82%	37,59%	36,75%	31,53%
B.II.4. Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	0,14%	0,13%	0,12%	0,12%	0,11%
B.II.4.3. Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0,14%	0,13%	0,12%	0,12%	0,11%
B.II.5. Poskytnuté zálohy a dlouhodobý majetek	6,09%	1,92%	3,15%	0,09%	0,06%
B.II.5.1. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý majetek	4,23%	1,47%	2,54%	0,00%	0,03%
B.II.5.2. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	1,86%	0,45%	0,60%	0,09%	0,03%
C. Oběžná aktiva	47,99%	36,52%	27,30%	33,23%	39,92%

C.I. Zásoby	11,39%	11,48%	14,18%	15,63%	17,26%
C.I.1. Materiál	8,24%	6,14%	7,13%	6,05%	7,42%
C.I.2. Nedokončená výroba a polotovary	1,74%	2,79%	3,31%	3,39%	4,66%
C.I.3. Výrobky a zboží	1,41%	2,55%	3,73%	6,20%	5,18%
C.I.3.1. Výrobky	1,38%	2,54%	3,60%	4,41%	3,60%
C.I.3.2. Zboží	0,03%	0,01%	0,13%	1,78%	1,58%
C.I.5. Poskytnuté zálohy na zásoby	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
C.II. Pohledávky	36,45%	24,15%	12,88%	12,75%	11,92%
C.II.1. Dlouhodobé pohledávky	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
C.II.2. Krátkodobé pohledávky	36,45%	24,15%	12,88%	12,75%	11,92%
C.II.2.1. Pohledávky z obchodních vztahů	12,13%	14,37%	12,52%	12,23%	10,90%
C.II.2.4. Pohledávky - ostatní	24,32%	9,78%	0,36%	0,52%	1,01%
C.II.2.4.3. Stát - daňové pohledávky	24,23%	5,75%	0,00%	0,23%	0,00%
C.II.2.4.4. Krátkodobé poskytnuté zálohy	0,08%	3,90%	0,25%	0,06%	0,11%
C.II.2.4.5. Dohadné účty aktivní	0,00%	0,08%	0,10%	0,02%	0,07%
C.II.2.4.6. Jiné pohledávky	0,02%	0,05%	0,01%	0,20%	0,83%
C.IV. Peněžní prostředky	0,15%	0,89%	0,25%	4,85%	10,74%
C.IV.1. Peněžní prostředky v pokladně	0,14%	0,11%	0,06%	0,08%	0,09%
C.IV.2. Peněžní prostředky na účtech	0,01%	0,78%	0,19%	4,77%	10,65%
D. Časové rozlišení aktiv	0,33%	0,34%	0,84%	0,62%	0,44%
D.1. Náklady příštích období	0,29%	0,28%	0,84%	0,62%	0,44%
D.3. Příjmy příštích období	0,04%	0,06%	0,00%	0,00%	0,00%

PASIVA CELKEM v tis. Kč	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
A. Vlastní kapitál	18,47%	19,22%	22,57%	25,46%	30,46%
A.I. Základní kapitál	1,11%	1,05%	1,06%	1,06%	0,99%
A.I.1. Základní kapitál	1,11%	1,05%	1,06%	1,06%	0,99%
A.III. Fondy ze zisku	2,81%	2,66%	0,00%	0,00%	0,00%
A.III.1. Ostatní rezervní fondy	2,81%	2,66%	0,00%	0,00%	0,00%
A.IV. Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	11,42%	13,79%	18,24%	21,59%	22,73%
A.IV.1. Nerozdělený zisk minulých let	11,42%	13,79%	18,24%	21,59%	22,73%
A.V. Výsledek hospodaření běžného účetního období	3,13%	1,72%	3,27%	2,81%	6,74%
A.VI. Rozhodnuto o zálohové platbě podílu na zisku	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
B+C CIZÍ ZDROJE	81,47%	80,61%	77,34%	74,44%	69,53%
B. Rezervy	0,30%	0,47%	0,23%	0,63%	1,41%
B.4. Ostatní rezervy	0,30%	0,47%	0,23%	0,63%	1,41%
C. Závazky	81,17%	80,14%	77,11%	73,81%	68,12%
C.I. Dlouhodobé závazky	64,77%	62,32%	51,12%	58,82%	48,04%

C.I.2. Závazky k úvěrovým institucím	33,55%	32,81%	21,41%	28,74%	20,24%
C.I.6. Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	30,53%	28,92%	29,05%	29,16%	27,16%
C.I.8. Odložený daňový závazek	0,70%	0,58%	0,66%	0,92%	0,63%
C.II. Krátkodobé závazky	16,39%	17,82%	25,99%	14,99%	20,08%
C.II.2. Závazky k úvěrovým institucím	8,29%	8,09%	0,97%	5,74%	5,06%
C.II.3. Krátkodobé přijaté zálohy	0,39%	0,84%	0,38%	0,65%	4,71%
C.II.4. Závazky z obchodních vztahů	4,54%	5,37%	4,58%	3,49%	5,14%
C.II.6. Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	0,00%	0,00%	15,87%	0,00%	0,00%
C.II.8. Závazky - ostatní	3,18%	3,53%	4,20%	5,11%	5,17%
C.II.8.3. Závazky k zaměstnancům	1,53%	1,50%	1,61%	1,66%	1,49%
C.II.8.4. Závazky ze sociálního zabezpečení a	0,85%	0,87%	0,86%	0,93%	0,85%
C.II.8.5. Stát-daňové závazky a dotace	0,22%	0,84%	0,74%	0,30%	1,15%
C.II.8.6. Dohadné účty pasivní	0,19%	0,27%	0,86%	1,77%	1,54%
C.II.8.7. Jiné závazky	0,40%	0,06%	0,14%	0,46%	0,14%
D. Časové rozlišení pasiv	0,05%	0,17%	0,09%	0,09%	0,01%
D.1. Výdaje příštích období	0,05%	0,17%	0,09%	0,09%	0,01%
D.2. Výnosy příštích období	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

Příloha 5: Vertikální analýza VZZ

Název	2013	2014	2015	2016	2017
I. Tržby z prodeje výrobků a služeb	91,04%	93,90%	93,77%	96,37%	92,33%
II. Tržby za prodej zboží	0,25%	0,97%	0,54%	1,43%	1,65%
A. Výkonová spotřeba	33,46%	38,96%	34,10%	33,02%	35,24%
A.1. Náklady vynaložené na prodané zboží	0,25%	0,77%	0,45%	1,16%	1,44%
A.2. Spotřeba materiálu a energie	22,90%	25,43%	22,50%	20,54%	23,24%
A.3. Služby	10,31%	12,77%	11,15%	11,32%	10,55%
B. Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	0,45%	4,02%	4,00%	3,21%	4,55%
C. Aktivace	0,19%	0,40%	0,36%	0,23%	0,16%
D. Osobní náklady	41,99%	40,33%	41,91%	40,20%	37,00%
D.1. Mzdové náklady	30,56%	29,52%	30,94%	29,48%	28,68%
D.2. Náklady na sociální zabezpečení a	11,42%	10,82%	10,97%	10,72%	10,04%
D.2.1. Náklady na sociální zabezpečení a	10,39%	9,87%	10,08%	9,80%	9,13%
D.2.2. Ostatní náklady	1,03%	0,94%	0,89%	0,92%	0,91%
E. Úpravy hodnot v provozní oblasti	6,29%	12,57%	15,66%	17,33%	15,59%
E.1. Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a	11,86%	17,16%	15,50%	16,80%	15,24%

E.1.1. Úpravy hodnot dlh. nehm. a hmot. majetku	6,79%	12,49%	15,50%	16,80%	14,66%
E.1.2. Úpravy hodnot dlh. nehm. a hmot. majetku	5,07%	4,67%	0,00%	0,00%	0,00%
E.2. Úpravy hodnot zásob	0,00%	0,00%	0,24%	0,54%	0,44%
E.3. Úpravy hodnot pohledávek	-5,57%	-4,59%	-0,09%	-0,01%	-0,08%
III. Ostatní provozní výnosy	5,96%	4,87%	4,45%	2,14%	2,26%
III.1. Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	1,21%	0,00%	0,02%	0,64%	0,19%
III.2. Tržby z prodaného materiálu	0,04%	0,02%	0,07%	0,03%	0,03%
III.3. Jiné provozní výnosy	4,70%	4,86%	4,36%	1,46%	2,04%
F. Ostatní provozní náklady	6,26%	5,59%	3,88%	5,08%	4,23%
F.1. Zůstatková cena prodaného dlh. majetku	0,00%	0,00%	0,00%	0,62%	0,00%
F.2. Zůstatková cena prodaného materiálu	0,04%	0,03%	0,11%	0,05%	0,04%
F.3. Daně a poplatky	0,18%	0,17%	0,19%	0,24%	0,16%
F.4. Rezervy v provozní oblasti a komplexní	-0,07%	0,23%	-0,30%	0,48%	0,95%
F.5. Jiné provozní náklady	6,11%	5,16%	3,88%	3,68%	3,07%
* Provozní výsledek hospodaření (+/-)	9,88%	6,71%	7,57%	7,75%	8,89%
IV. Výnosy z dlouhodobého finančního majetku-podíly	1,02%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
IV.1. Výnosy z podílů - ovládaná nebo	1,02%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
VI. Výnosové úroky a podobné výnosy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,01%
VI.2. Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,01%
J. Nákladové úroky a podobné náklady	3,00%	3,51%	3,27%	2,84%	2,39%
J.1. Nákladové úroky a podobné náklady -	2,74%	2,53%	2,65%	2,48%	2,15%
J.2. Ostat. nákladové úroky a podobné náklady	0,25%	0,98%	0,62%	0,35%	0,24%
VII. Ostatní finanční výnosy	1,74%	0,24%	1,24%	0,06%	3,75%
K. Ostatní finanční náklady	4,86%	0,86%	0,56%	0,66%	1,11%
* Finanční výsledek hospodaření (+/-)	-5,11%	-4,12%	-2,60%	-3,43%	0,27%
** Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	4,77%	2,59%	4,97%	4,32%	9,16%
L. Daň z příjmů	0,66%	0,43%	0,93%	0,93%	1,34%
L.1. Daň z příjmů splatná	0,26%	0,53%	0,84%	0,62%	1,60%
L.2. Daň z příjmů odložená (+/-)	0,40%	-0,10%	0,09%	0,31%	-0,26%
** Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	4,12%	2,16%	4,04%	3,39%	7,82%

*** Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	4,12%	2,16%	4,04%	3,39%	7,82%
* Čistý obrat za účetní období	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Příloha 6: Horizontální analýza rozvahy

Název	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017
AKTIVA CELKEM *****	5,55	-0,43	-0,39	7,35
B. Dlouhodobý majetek	28,94	13,31	-8,30	-3,20
B.I. Dlouhodobý nehmotný majetek	-24,36	-28,51	-73,26	269,86
B.I.1. Nehmotné výsledky výzkumu				
B.I.2. Ocenitelná práva	-24,36	-28,51	-73,26	-44,81
B.I.2.1. Software	-24,36	-28,51	-73,26	-44,81
B.II. Dlouhodobý hmotný majetek	31,05	14,27	-7,37	-4,33
B.II.1. Pozemky a stavby	85,46	-0,02	-3,93	0,27
B.II.1.1. Pozemky	0,00	0,00	4,15	0,94
B.II.1.2. Stavby	90,90	-0,02	-4,20	0,24
B.II.2. Hmotné movité věci a jejich soubory	18,79	25,52	-2,61	-7,90
B.II.4. Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	-3,57	-3,70	-3,42	-3,98
B.II.4.3. Jiný dlouhodobý hmotný majetek	-3,57	-3,70	-3,42	-3,98
B.II.5. Poskytnuté zálohy a dlouhodobý majetek	-66,66	62,92	-97,29	-25,47
B.II.5.1. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý majetek	-63,24	71,90	-100,00	
B.II.5.2. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	-74,45	33,33	-85,83	-63,35
C. Oběžná aktiva	-19,67	-25,57	21,25	28,94
C.I. Zásoby	6,39	22,95	9,83	18,53
C.I.1. Materiál	-21,35	15,63	-15,54	31,72
C.I.2. Nedokončená výroba a polotovary	69,18	18,33	1,82	47,79
C.I.3. Výrobky a zboží	91,18	45,65	65,46	-10,32
C.I.3.1. Výrobky	94,47	41,10	22,15	-12,48
C.I.3.2. Zboží	-62,26	1140,00	1252,02	-4,98
C.II. Pohledávky	-30,06	-46,91	-1,38	0,33
C.II.2. Krátkodobé pohledávky	-30,06	-46,91	-1,38	0,33
C.II.2.1. Pohledávky z obchodních vztahů	25,07	-13,27	-2,64	-4,33
C.II.2.4. Pohledávky - ostatní	-57,55	-96,32	42,31	110,70

C.II.2.4.3. Stát - daňové pohledávky	-74,94	-100,00		-100,00
C.II.2.4.4. Krátkodobé poskytnuté zálohy	5377,04	-93,49	-76,51	99,12
C.II.2.4.5. Dohadné účty aktivní		23,08	-76,56	228,89
C.II.2.4.6. Jiné pohledávky	167,65	-89,01	3700,00	340,79
C.IV. Peněžní prostředky	526,30	-72,26	1846,06	137,60
C.IV.1. Peněžní prostředky v pokladně	-12,55	-47,69	32,74	18,00
C.IV.2. Peněžní prostředky na účtech	6313,04	-75,86	2421,63	139,60
D. Časové rozlišení aktiv	8,46	148,67	-26,54	-23,65
D.1. Náklady příštích období	-1,14	205,36	-26,54	-23,65
D.3. Příjmy příštích období	88,89	-100,00		

Název	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017
PASIVA CELKEM *****	5,55	-0,43	-0,39	7,35
A. Vlastní kapitál	9,80	16,93	12,39	28,42
A.I. Základní kapitál	0,00	0,00	0,00	0,00
A.I.1. Základní kapitál	0,00	0,00	0,00	0,00
A.III. Fondy ze zisku		-100,00		
A.III.1. Ostatní rezervní fondy		-100,00		
A.IV. Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	27,40	31,75	17,91	13,00
A.IV.1. Nerozdělený zisk minulých let	27,40	31,75	17,91	13,00
A.V. Výsledek hospodaření běžného účetního období	-42,11	89,52	-14,41	157,73
B+C CIZÍ ZDROJE	4,44	-4,47	-4,12	0,26
B. Rezervy	63,49	-51,29	173,04	139,75
B.4. Ostatní rezervy	63,49	-51,29	173,04	139,75
C. Závazky	4,22	-4,19	-4,65	-0,93
C.I. Dlouhodobé závazky	1,55	-18,32	14,62	-12,33
C.I.2. Závazky k úvěrovým institucím	3,24	-35,02	33,68	-24,39
C.I.6. Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	0,00	0,00	0,00	0,00
C.I.8. Odložený daňový závazek	-11,98	12,35	39,49	-26,35
C.II. Krátkodobé závazky	14,75	45,20	-42,55	43,83
C.II.2. Závazky k úvěrovým institucím	3,00	-88,10	492,11	-5,41
C.II.3. Krátkodobé přijaté zálohy	125,82	-55,46	72,21	679,20
C.II.4. Závazky z obchodních vztahů	25,00	-15,15	-24,00	57,97

C.II.6. Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba			-100,00	
C.II.7. Závazky - podstatný vliv				
C.II.8. Závazky - ostatní	17,04	18,55	21,08	8,74
C.II.8.3. Závazky k zaměstnancům	2,90	6,88	2,77	-3,15
C.II.8.4. Závazky ze sociálního zabezpečení a	8,73	-2,42	7,67	-1,55
C.II.8.5. Stát-daňové závazky a dotace	304,08	-11,43	-59,30	307,36
C.II.8.6. Dohadné účty pasivní	51,64	219,88	104,37	-6,44
C.II.8.7. Jiné závazky	-85,07	141,51	234,38	-67,41
D. Časové rozlišení pasiv	222,45	-48,73	7,41	-86,21
D.1. Výdaje příštích období	222,45	-48,73	7,41	-86,21

Příloha 7: Horizontální analýza výsledovky

Název	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017
I. Tržby z prodeje výrobků a služeb	11,93%	2,93%	4,89%	6,99%
II. Tržby za prodej zboží	323,82%	-42,40%	169,04%	28,53%
A. Výkonová spotřeba	26,35%	-9,78%	-1,17%	19,18%
A.1. Náklady vynaložené na prodané zboží	234,51%	-38,89%	160,75%	39,07%
A.2. Spotřeba materiálu a energie	20,47%	-8,78%	-6,82%	26,35%
A.3. Služby	34,40%	-10,03%	3,64%	4,11%
B. Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	875,90%	2,52%	-18,01%	58,37%
C. Aktivace	132,68%	-7,45%	-34,55%	-22,91%
D. Osobní náklady	4,25%	7,12%	-2,11%	2,77%
D.1. Mzdové náklady	4,80%	8,06%	-2,76%	8,62%
D.2. Náklady na sociální zabezpečení a	2,76%	4,55%	-0,29%	4,63%
D.2.1. Náklady na sociální zabezpečení a	3,07%	5,29%	-0,80%	4,01%
D.2.2. Ostatní náklady	-0,29%	-3,22%	5,47%	11,27%
E. Úpravy hodnot v provozní oblasti	116,86%	28,46%	12,93%	0,50%
E.1. Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a	56,95%	-6,85%	10,60%	1,28%
E.1.1. Úpravy hodnot dlh. nehm. a hmot. majetku	99,44%	28,01%	10,60%	-2,54%
E.1.2. Úpravy hodnot dlh. nehm. a hmot. majetku	0,01%	-100,00%	-	-
E.2. Úpravy hodnot zásob	-	-	-	-9,62%
E.3. Úpravy hodnot pohledávek	-10,64%	-98,01%	-84,44%	571,43%
III. Ostatní provozní výnosy	-11,21%	-5,86%	-50,99%	18,18%

III.1. Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	-100,00%	-	-	-67,20%
III.2. Tržby z prodaného materiálu	-56,14%	356,00%	-56,14%	8,00%
III.3. Jiné provozní výnosy	12,12%	-7,45%	-65,73%	55,80%
F. Ostatní provozní náklady	-3,03%	-28,56%	33,69%	-6,96%
F.2. Zůstatková cena prodaného materiálu	-12,24%	286,05%	-52,41%	-2,53%
F.3. Daně a poplatky	0,00%	14,34%	29,97%	-25,20%
F.4. Rezervy v provozní oblasti a komplexní	-468,09%	-232,08%	-264,33%	120,51%
F.5. Jiné provozní náklady	-8,31%	-22,52%	-3,02%	-6,88%
* Provozní výsledek hospodaření (+/-)	-26,30%	16,19%	4,57%	28,08%
VI. Výnosové úroky a podobné výnosy	600,00%	-71,43%	100,00%	250,00%
VI.2. Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	600,00%	-71,43%	100,00%	250,00%
J. Nákladové úroky a podobné náklady	26,90%	-3,81%	-11,53%	-5,97%
J.1. Nákladové úroky a podobné náklady -	-0,13%	8,34%	-4,46%	-3,38%
J.2. Ostat. nákladové úroky a podobné náklady	319,65%	-35,12%	-41,93%	-24,31%
VII. Ostatní finanční výnosy	-84,74%	421,27%	-94,97%	6772,63%
K. Ostatní finanční náklady	-80,78%	-32,73%	20,26%	86,35%
* Finanční výsledek hospodaření (+/-)	-12,53%	-35,00%	34,97%	-108,63%
** Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	-41,03%	97,43%	-11,32%	136,79%
L. Daň z příjmů	-28,65%	122,50%	2,04%	60,56%
L.1. Daň z příjmů splatná	126,29%	62,25%	-25,14%	190,12%
L.2. Daň z příjmů odložená (+/-)	-127,79%	-191,45%	253,24%	-193,28%
** Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	-43,00%	92,45%	-14,40%	157,73%
*** Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	-43,00%	92,45%	-14,40%	157,73%
* Čistý obrát za účetní období	8,52%	3,08%	2,06%	11,67%